# Российская приватизация как процесс формирования институциональной базы экономических реформ

# Глава 12

## 12.1 Понятие, этапы и результаты приватизации

Проблема преобразования отношений и структуры собственности – одна из важнейших в любой из стран с переходной экономикой. Уже сама по себе роль собственности в качестве основы системы хозяйства обусловливает системный характер как преобразований в этой сфере, так и реформ в целом в рамках переходной экономики. В этом, в частности, заключается принципиальное отличие приватизационного процесса как квинтэссенции реформы собственности в постсоциалистических странах от любых мероприятий в области приватизации, которые осуществляются в государствах Запада и в развивающихся странах.

В России этот процесс начался отнюдь не сразу, ему предшествовал комплекс подготовительных мер идеологического и правового характера. Точно так же с завершением приватизационных программ реформа собственности в переходной экономике в самом широком смысле не завершается, но лишь получает мощный старт, ибо только после приватизации как некоторого набора технических мероприятий начинается постепенное формирование устойчивой и эффективной системы прав собственности.

В частности, опыт России 90-х гг. показывает, сколь сложным и длительным является этот путь: от административной экономики, в которой права собственности фактически не определены, через по сути “директорскую” приватизацию и осуществление модели массовой приватизации, через первоначальное формальное закрепление прав собственности, через перераспределение этих прав, через первые конфликты на почве такого перераспределения, к определенной

стабилизации структуры собственности, к непростому поиску дальнейших путей становления долгосрочных эффективных собственников.

Хорошо известно определение приватизации как процесса продажи (передачи) частному сектору (физическим и негосударственным юридическим лицам) полностью или частично имущества (активов) госпредприятий. В определенном смысле синонимом такой трактовки приватизации является понятие “денационализация”. Эта трактовка наиболее характерна для идеологии, заложенной в российскую модель. Некоторые исследователи включают в это определение также и процесс модификации управленческой модели госпредприятия без отчуждения имущественных прав – то есть на основе подряда, аренды, контрактов, полного либо частичного изменения юридического или финансового статуса госпредприятия. Синонимом такой трактовки в значительной мере является понятие “разгосударствление”.

Последняя – более широкая трактовка обычно не принимается (как метод приватизации) российскими идеологами. Вместе с тем, можно с определенной степенью условности говорить о начале такого разгосударствлении в России уже в 1987–1988 гг., имея в виду и спонтанную приватизацию как некий подготовительный этап системной трансформации в этой сфере.

Если же рассматривать приватизацию как важнейший элемент системных преобразований в переходной экономике, то такого определения будет недостаточно. На наш взгляд, необходимо ввести **системное определение приватизации** как относительно длительного (сопоставимого по времени со всем периодом постсоциалистического перехода) системообразующего явления, которое происходит в двух параллельных процессах.

С одной стороны, происходит постепенное самоустранение государства от реализации тех функций субъекта (регулятора) отношений собственности, которые несвойственны ему в системе рыночно-конкурентного хозяйства, т.е. идет процесс постепенного исправления диспропорций в этой области. Соответственно сужаются возможности государства как субъекта имущественных отношений по экономиче-

ской реализации соответствующих прав. Этот процесс можно было бы назвать деэтатизацией в рамках системного перехода.

С другой стороны, это созидательный процесс формирования новых экономических и правовых механизмов и институциональных структур, без которых невозможна в полной мере экономическая реализация института частной собственности. В первую очередь к ним относятся частный и частный корпоративный секторы экономики, устоявшаяся система корпоративного контроля (управления), прямо связанная со сложившейся и стабильной структурой собственности, рынок ценных бумаг как важнейший механизм перераспределения прав собственности и мобилизации инвестиционных ресурсов, система институциональных негосударственных инвесторов.

*Таблица 12.1*

**Этапы системной трансформации в сфере отношений собственности в переходной экономике**

| Этапы | Критерий начала | Основное содержание | Критерий завершения |
|---|---|---|---|
| **Первый (краткосрочный)** | (1) спонтанная приватизация;<br>(2) политическое решение государственной власти о “запуске” официальной приватизационной программы | (1)внеэкономический волевой акт –“техническая” приватизация;<br>(2) образование “критической массы” частных и квазичастных предприятий, а также интенсивное количественное формирование новых институтов | (1) замедление процесса количественных преобразований;<br>(2) появление первых симптомов качественных сдвигов в уже сформировавшихся институтах и экономических механизмах |
| **Второй (среднесрочный)** | завершение первого этапа<br>(возможность длительного переходного состояния между первым и вторым этапами) | (1) перераспределение прав собственности после первичной технической приватизации;<br>(2) упорядочивание хаотичного вмешательства в этот процесс государства и постепенное его самоустранение как субъекта собственности | (1) стабилизация системы новых прав собственности (имущественных отношений);<br>(2) качественная и количественная стабилизация новой системы экономических механизмов и типов институциональных структур |
| **Третий (долгосрочный)** | (1) завершение второго этапа;<br>(2) полностью завершенный комплекс прочих элементов системных преобразований | (1) полноценная экономическая реализация новых отношений собственности;<br>(2) стабильное самовоспроизводство этих отношений через новую систему хозяйства и новую институционально-правовую среду;<br>(3) экономическая эффективность на микро- и макроуровнях. | |

Очень важно иметь в виду, что этот созидательный процесс в условиях переходной экономики (на первых этапах рыночных преобразований) может развиваться только как вторичное явление вслед за самоустранением государства из данной сферы. Образующиеся институты на первых порах лишь пассивно заполняют ниши, которые оставляет государство. В качестве конкретного примера можно привести хотя бы большинство из созданных в ходе приватизации российских корпораций, которые первоначально фактически мало чем отличались от своих организационно-правовых предшественников. В силу этого трудно переоценить роль обоснованной и компетентной политики стимулирования и регулирования данного процесса со стороны государства.

В контексте этого системного определения становятся более понятны и ключевые этапы системной трансформации в сфере отношений собственности (табл.12.1).

**Первый** этап представляет собой не что иное, как внеэкономический волевой акт – техническую приватизацию, успех которой целиком зависит от условий социального компромисса (учета баланса интересов). Внеэкономический характер его обусловлен двумя обстоятельствами. Во-первых, уже до начала официальной технической приватизации и в ее ходе идет спонтанный процесс приватизации, причем как в легальных и полулегальных формах, так и чисто криминальный. Первичная приватизация в силу этого лишь легализует прежние неформальные права собственности, существовавшие, например, в рамках отношений между государством и директорами государственных предприятий. Во-вторых, импульсом для начала этого этапа является политическая воля государственной власти. В случае использования массовых моделей приватизации это выражается в формальной дисперсии прав собственности в масштабах общества в дополнение к легализации уже имеющихся неформальных прав собственности.

Для этого этапа наиболее важно образование критической массы частных и квазичастных предприятий, а также интенсивное количественное формирование новых институтов[273]. В этой связи определенным

[273] “В период разрыва регулярностей общество как бы теряет ориентацию...Слабеют регуляционные механизмы, которые в нормальных условиях обеспечивают поддержание темпов и уровня расширенного воспроизводства в определенных, обычно при-

критерием его завершения можно считать замедление процесса количественных преобразований и появление первых симптомов качественных сдвигов в уже сформировавшихся институтах и их отношениях.

На **втором этапе** происходит (1) интенсивное перераспределение прав собственности после первичной технической приватизации и (2) упорядочивание пока что хаотичного вмешательства государства в этот процесс перераспределения на микроуровне. Критерием завершения данного этапа является определенная стабилизация системы новых прав собственности (имущественных отношений), а также качественная и количественная стабилизация новой системы экономических механизмов и типов институциональных структур как предпосылка для последующей экономической реализации новых отношений собственности. **Третий этап** должен характеризоваться появлением устойчивой системы прав собственности, для чего необходим и полностью завершенный комплекс прочих элементов системных реформ.

Наконец, важно четко представлять себе **цели приватизации** на разных этапах этого процесса и **критерии ее эффективности**. В самой общей постановке вопроса цель приватизации заключается в обеспечении базовых условий для нормального функционирования будущей рыночной системы. Приватизация как технический акт "ведет к постоянному перераспределению контроля от бюрократов к инсайдерам фирм и внешним акционерам. Приватизация имеет очень ясные преимущества для экономической эффективности потому, что она устанавливает первоначальные права частной собственности"[274]. В контексте подхода, изложенного выше, конечная цель приватизации как элемента системных преобразований – это прежде всего (1) обеспече-

---

сущих данной стране пределах. Состояние слабости или “безвластия” механизмов развития, растерянность и дезориентация экономических агентов сохраняются в течение более или менее продолжительного времени до тех пор, **пока не возникнут новые институты** <выделено автором>, способные преобразовать индивидуальные импульсы к лучшей жизни в эффективное общественное движение производства, обмена. распределения и потребления” –Кузнецов В. К теории переходной экономики// ЭиМО. – 1994. – № 12. С. 5–6.

[274] Shleifer A. Establishing Property Rights // World Bank's Annual Conference on Development Economics. Washington, April 28–29, 1994. P.3.

ние стабильности новой системы отношений собственности (что проявляется в формировании устойчивой структуры прав собственности и всей сопутствующей инфраструктуры и механизмов); (2) создание условий (механизмов, институтов) для самовоспроизводства этой системы; (3) повышение экономической эффективности хозяйствования на микро- и макроуровнях.

Из указанных конечных целей со всей очевидностью вытекает и основной критерий эффективности приватизации в ее системном понимании: создание условий для экономической реализации новой системы прав собственности, ориентированной на эффективность системы хозяйства как на микроуровне, так и в целом. Важно при этом учитывать тот факт, что приватизация (трактуемая узко или широко, технически или системно) – это процесс, имеющий определенные временные рамки, поэтому любой критерий эффективности приватизации следует рассматривать не в динамике (как например, эффективность фирмы или народного хозяйства в целом), а только лишь в фиксированном виде на определенных этапах системных преобразований.

Очевидно также, что раскрытие этого общего критерия возможно через (1) систему частных критериев эффективности (результативности) приватизации в указанном выше смысле и (2) учет этапов системной трансформации в этой области (в каком-то смысле адекватных кратко-, средне- и долгосрочному результатам приватизации). Попытаемся представить такую систему критериев в таблице 12.2.

*Таблица 12.2.*

**Результаты приватизации на различных этапах системных преобразований***

| | Кратко-срочный этап | Средне-срочный этап | Долго-срочный этап |
|---|---|---|---|
| Политический результат:<br>– невозможность реставрации прежней политической и хозяйственной системы ;<br>– содействие становлению демократических институтов | <br>-<br><br>- | <br>+<br><br>+ | <br>+<br><br>+ |
| Идеологические результаты<br>:– восприятие института частной собственности<br>– восприятие идеологии “народного капитализма”. | <br>+/-<br>+/- | <br>+/-<br>- | <br>+<br>+/- |
| Экономические результаты<br>– эффективность микроуровня; | <br>- | <br>+/- | <br>+ |

| | Кратко-срочный этап | Средне-срочный этап | Долго-срочный этап |
|---|---|---|---|
| *(см. продолжение)* | | | |
| :– макроэкономическая эффективность; | - | - | + |
| – финансовая стабилизация (бюджет); | - | - | не существенно |
| – реструктурирование; | - | +/- | + |
| – демонополизация и конкурентная среда; | - | -/+ | + |
| – привлечение инвестиций. | - | +/- | + |
| Социальные результаты: | | | |
| – значительные социальные конфликты; | - | - | - |
| – имущественная дифференциация; | + | + | + |
| – безработица; | + | + | - |
| – рост заработной платы; | - | +/- | + |
| – наличие устойчивого “среднего класса”. | -/+ | +/- | + |
| Правовые результаты: | | | |
| – формальное распределение прав собственности; | + | не существенно | не существенно |
| – перераспределение прав собственности; | - | + | не существенно |
| – стабильная система устойчиво специфицированных и защищенных прав собственности; | - | - | + |
| – стабильное и детальное законодательство. | - | -/+ | + |
| Институциональные результаты: | | | |
| – частный сектор экономики; | + | + | + |
| – частный корпоративный сектор экономики; | + | + | + |
| – сложившаяся система корпоративного управления; | - | -/+ | + |
| – механизмы и инфраструктура рынка ценных бумаг; | -/+ | +/- | + |
| – устойчивая система институциональных инвесторов; | -/+ | +/- | + |
| – четкая роль государства как собственника. | - | +/- | + |
| Психологические результаты(осознание новых мотиваций и новые стереотипы поведения) | -/+ | +/- | + |
| Экологические результаты. | - | - | + |
| Криминальные результаты: | | | |
| – спонтанная приватизация в “диких” формах; | + | - | - |
| – коррупция , мошенничество ; | + | +/- | -/+ |
| – отмывание теневых капиталов. | + | +/- | -/+ |
| Высокие трансакционные издержки. | + | -/+ | - |

* Знаки “-” и “+” показывают лишь наличие (отсутствие) того или иного эффекта, но ни в какой степени не означают позитивной или негативной характеристик последнего. Оценки сделаны прежде всего применительно к российской специфике модели переходной экономики.

Позитивное воздействие любой приватизационной программы, равно как и относительно успешное решение собственно приватизационных проблем, достижимы лишь в комплексе мер по финансовой стабилизации, либерализации цен, демонополизации производства, развитию финансовых рынков и активной антимонопольной, структурной политики, открытию экономики для импорта товаров и капиталов. Соб-

ственно приватизация в условиях переходной экономики не ведет автоматически к появлению устойчивых жизнеспособных предприятий, она лишь создает для этого необходимые экономико-правовые предпосылки. При этом не только характер собственности, но и сама рыночная среда, организация работы фирмы и интенсивность управления определяют ее деятельность, а "экономическая эффективность гораздо больше зависит от конкуренции, чем просто от природы права собственности"[275]. Таким образом, отсутствие (наличие) адекватной экономической среды определяет в той или иной мере эффективность приватизации и ее масштабы. В свою очередь, масштабная приватизация есть неизбежная предпосылка трансформации "переходной" экономической среды в рыночную.

## 12.2 Приватизационные модели в переходных экономиках: сравнительная характеристика

В настоящее время в переходных экономиках европейских стран и России известны три основные модели приватизации: массовая программа приватизации (МП), продажа инсайдерам (ПИ), модель установления единовременного мажоритарного контроля (см. табл. 12.3).

Таблица 12.3

**Модели приватизации и тенденции формирования структуры владения акциями в странах с переходной экономикой, по состоянию на конец 1996 г.***

| Страна и даты проведения приватизации | Базовая модель приватизации | Число АО на базе госпредприятий | Роль инсайдеров | Роль аутсайдеров | Дисперсия и структура собственности в АО | Тенденция к концентрации собственности в АО |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Россия** **1992–1994 годы** | МП, включая ПИ (до 70–80% акций) | свыше 30 000, в том числе в МП–16 500 большая доля государства | максимальные легальные льготы, первоначально 55–65% акций | слабая, нет доминирующих типов, но эта роль возрастает в ходе борьбы за контроль в АО | распыленная и аморфная | четкая и устойчивая (борьба за контроль завершена на четверти всех АО) |

[275] Bizaguet A. Le secteur publique et les privatisations. Paris: PUF, 1988.P. 75.

| Страна и даты проведения приватизации | Базовая модель приватизации | Число АО на базе госпредприятий | Роль инсайдеров | Роль аутсайдеров | Дисперсия и структура собственности в АО | Тенденция к концентрации собственности в АО |
|---|---|---|---|---|---|---|
| *(см. продолжение)* | | | | | | |
| **Чехия 1991–1993 годы– федеральная МП; 1993–1994– "вторая волна"; с 1995 года – остаточные продажи пакетов** | МП (22% предприятий и 50% стоимость, в среднем более 60% акций) | 1 680 АО доля государства: более 33% в 56 АО и более 1200 мелких | небольшие льготы (5–10% акций) | высочайшая доминируют инвестиционные фонды (через них – банки) | концентрированная и четкая | уже достигнут высокий уровень |
| **Литва 1991–1995 годы** | МП через ПП (70% предприятий и 55% стоимость) | около 3000 | инсайдеры спонтанно доминируют через МП (по закону – 8% всех проданных акций) | средняя: 308 инвест-компаний владеют 21% всех акций (доли в 1000 АО) | распыленная и аморфная | неясно |
| **Молдова 1993–1996 годы** | МП (1100 предприятий или 90% стоимости), в том числе: нет ВМ; для ВР 20% за боны и 49% за деньги | 1350 АО госдоля в 60 АО | В целом на две трети АО – менее 20% акций; на пятую часть всех АО – 21–50%; на восьмую часть всех АО –50–90% | высокая: инвест-фонды и трастовые компании представляют две трети акционеров | концентрированная и четкая | дальнейшая концентрация |
| **Монголия 1992-1995 годы** | МП (70% предприятий и 55% стоимости) | 484 АО, приватизировано 470 | инсайдеры спонтанно доминируют через МП | участие в МП посредников запрещено | распыленная и аморфная | неясно |
| **Армения 1994–1996 годы** | МП через ПП (но лишь часть акций АО) | свыше 1010 АО, в том числе полностью приватизировано 530 | значительная (бесплатная и открытая подписка) | инвестиционные институты не развиты | распыленная и аморфная | неясно |

| Страна и даты проведения приватизации | Базовая модель приватизации | Число АО на базе госпредприятий | Роль инсайдеров | Роль аутсайдеров | Дисперсия и структура собственности в АО | Тенденция к концентрации собственности в АО |
|---|---|---|---|---|---|---|
| *(см. продолжение)* | | | | | | |
| **Албания**<br><br>**1995–1996 годы** | МП через аукционы | 97 АО, в том числе 71 АО полностью | небольшая | практически нет (создан 1 инвестиционный фонд) | распыленная и аморфная | тенденция к концентрация |
| **Грузия**<br><br>**с 1991 года,**<br><br>**МП 1994–1996 годы** | МП, в основном через ПИ; 51% акций в 258 АО (из 1200 намеченных) в государственной собственности | 876 АО, продано более 51% акций в 155 АО, | 51% акций со льготами в тех АО, акции которых не закреплены в государственной собственности | практически нет (только 1% акций куплен на ваучерных аукционах инвестиционными фондами) | распыленная и аморфная (75% акций на ваучерных аукционах (35% всех акций) куплено физическими лицами) | неясно |
| **Словакия**<br><br>**1991–1993 годы – федеральное МП;**<br><br>**1993–1996 годы – своя "вторая волна"(с 1995 год) сохранение роли государства** | первая волна МП<br><br>вторая волна – МП,СП, ПМ ("state bond method": покупка акций, пенсионные и страховые схемы) | 678 АО<br><br>603 АО | небольшие<br><br>повышение роли занятых | две трети ваучеров переданы в инвест-фонды<br><br>небольшая | распыленная и аморфная<br><br>неясно | неясно<br><br>неясно |
| **Латвия**<br><br>**с 1994 года,**<br><br>**МП в 1995–1996 годы** | нет базовой модели; ПА; МП через ПП на Риж-ской бирже (36 АО); 5%акций по СП | 1351 АО (в том числе со 100% государственной долей) | не более 20% обыкновенных акций для занятых и пенсионеров | 30–65% акций на торгах и аукционах (банки и инвестиционные фонды) | пока концентри-рованная и четкая (на 72% приватизированных АО один инвестор имеет более 51% | неясно, но тенденция к концентрации уже при ПП (до 30% акций) |

| Страна и даты проведения приватизации | Базовая модель приватизации | Число АО на базе госпредприятий | Роль инсайдеров | Роль аутсайдеров | Дисперсия и структура собственности в АО | Тенденция к концентрации собственности в АО |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Белоруссия**<br><br>**1994–1999 годы (окончание срока действия ваучеров)** | МП (на именные ваучеры – треть всего государственного имущества) | "реформировано" 1760, создано 593 АО | до 20% уставного капитала в АО, выкуплено 138 предприятий | минимальная (28 инвестфондов собрали 4,7% ваучеров от 2% граждан) | вероятно высокая распыленность и аморфность с учетом роли банков | вероятна спонтанная концентрация |
| **Польша**<br><br>**с июля 1990 –"капитальная" (ЕП, ПП) и прямая ПИ; с конца 1996– МП** | нет базовой модели (14% предприятий – ПИ, 6% – МП, 3% – ПА, 23% – др.) | 1062 АО (среди 3770 предприятий)<br>большая доля государства | в 1990–1996 годах в 190 "капитальных" сделках до 20% акций; 853 компании созданы занятыми (ПИ);<br>в МП – 15% бесплатно | в 1990–1996 годах в 190 сделках до 75% акций; в МП – 15 фондов владеют 60% акций 512АО (в том числе каждый – по 33% в 34–35 АО) | нет четкой общей тенденции на практике;<br>в МП идеология "твердых ядер" акционеров | неясно, возможна высокая концентрация по итогам МП |
| **Болгария**<br><br>**1992–1995–Р; МП 1994–1995 и 1997 годы** | Р; чешская модель МП (1 раунд), но с уклоном к ПИ | 1063 АО, приватизировано 534 | доминировали в малых АО, всего с ними 55% сделок | очень слабая | распыленная и аморфная | неясно |
| **Казахстан 1991–1992 годы – подготовка и начало МП; 1993–1996 годы–МП 1997–2000 годы–завершение** | МП+СС, но "сверхзакрытость" по крупнейшим добывающим АО (собственника трудно определить) | 3473 АО для МП, полностью продано 1086 АО; около 30% акций у государства | только 10% акций работникам по номиналу | на купонных аукционах приобретено около 50% акций, на денежных - около 10% акций; 70 фондов | распыленная и аморфная | неясно |
| **Словения** | ПИ, СП и МП | 1010 программ при- | высочайшая: в 80% | 20% акций – инвест- | распыленная | неясно, вероятна тенденция к |

| Страна и даты проведения приватизации | Базовая модель приватизации | Число АО на базе госпредприятий | Роль инсайдеров | Роль аутсайдеров | Дисперсия и структура собственности в АО | Тенденция к концентрации собственности в АО |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **1995–1996 годы** | | ватизации, 448 (АО полностью) | АО получили 60% акций, менеджеры сочетали ПИ с ПП в крупнейших АО | фонды (их учредители – банки) за сертификаты; 20% – бесплатно государственные фонды | и аморфная | концентрации собственности у менеджеров |
| **Таджикистан**<br><br>**1992–1995 годы** | ПИ, ПА | всего 1400 предприятий (половина – ПИ), 70АО | нет данных по АО | нет данных по АО | нет данных по АО | нет данных по АО |
| **Узбекистан**<br><br>**1994–1995 годы крупней-шие АО с 1996 года** | МП | 2554 ОАО и 210 ЗАО для ПИ государственный пакет – не более 25% | не более 25% акций в рамках МП (и вместе с государственными акциями – не более 49%) | 30% акций – по ПП в рамках МП; 10% – потребители и поставщики 10% иностранцы | неясно, вероятно распыленная и аморфная | неясно |
| **Украина**<br><br>**1992–1995 годы** | МП, ПИ | 14 000 государственных АО, в том числе для МП – 8000 АО | схемы ПИ, в том числе5% акций менеджерам | 78 инвестиционных фондов и 274 траста (роль неясна) | неясно | неясно |
| **Венгрия**<br><br>**1990–1995 годы**<br><br>**финал к 1998 год у** | ПА (38% предприятий, 40% стоимости)<br><br>1996–1998 – СП, ПМ | всего 1848 компаний<br><br>доля государства в 553 (КПА в 282 АО) | небольшая, 6 случаев ESOP | в основном – иностранные инвесторы (всего 10 млрд долларов) | концентрированная и четкая, но имеется перекрестное владение | уже достигнут высокий уровень |
| **Эстония**<br><br>**1991–1995 годы** | ПА (64% предприятий, 60% стоимости), **но** включая ВМ; МП – для 13 АО | нет данных | очень большая фактическая роль менеджеров | формально - основные владельцы контрольных пакетов в АО | концентрированная и аморфная | уже достигнут высокий уровень |

| Страна и даты проведения приватизации | Базовая модель приватизации | Число АО на базе госпредприятий | Роль инсайдеров | Роль аутсайдеров | Дисперсия и структура собственности в АО | Тенденция к концентрации собственности в АО |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Хорватия 1991–1996 годы**<br><br>**с 1997 года** | ПИ+СП<br><br>МП | более 1600 | максимальная (контроль в 1000 АО, 40% акций у мелких инсайдеров | минимально (госфонды, несколько банков, фирмы менеджеров) | распыленная; контроль менеджеров | четкая тенденция к концентра-ции |
| **Македония**<br><br>**1993–1996 годы** | фактическиПИ + СП | около 1300<br><br>гос.доля в 51 АО | максимальная (80% АО, 70% акций) | минимально (5% в пенсионном фонде) | распыленная; контроль менеджеров | четкая тенденция к концентрации |

* **Базовая модель**: (1) МП – массовая (ваучерная, чековая, купонная и т.п.) приватизация; (2) ПИ – продажа (передача) инсайдерам, то есть работникам и менеджерам, в том числе: ВР – выкуп работниками, ВМ – выкуп менеджерами (легально или фактически); (3) ПА – продажа аутсайдерам, в том числе: ЕП – единовременная продажа пакета стратегическому инвестору, ПП – публичное предложение на фондовом рынке (открытая подписка); (4) СС – классический метод “case by case”; (5) СП – передача акций в различные социальные организации (фонды); (6) ПМ – бесплатная передача муниципальным властям; (7) Р – реституции .

**Дисперсия собственности в АО**: по первичным итогам приватизации – “распыленная” или “концентрированная”.

**Структура собственности в АО**: “аморфная” или “четкая”.

Для Словении, Украины, Казахстана, Таджикистана, Узбекистана, Болгарии - данные по состоянию на конец 1995 года.

Источники: оценки автора; CEEPN, 1992-1996; The World Bank (1996): “From plan to market.” World Development Report 1996. Oxford University Press. P. 53.

Особое место (практически во всех странах) занимает модель смешанного (частно-государственного) контроля. Существуют также специфические для отдельных стран модели, такие как модель “социально-ориентированной” собственности, модель “стандартных продаж” по

открытой подписке и модель “case-by-case”.[276] Рассмотрим более подробно основные из них.[277]

*(1) Массовая программа приватизации (МП).* Принцип бесплатного наделения граждан частью государственной собственности не стал всеобщим в странах Восточной Европы, поэтому значение МП для последующего управления приватизированными предприятиями было неодинаковым в различных государствах. Наиболее широко эта модель применялась в России, Чехословакии (после распада единого государства - в Чехии), Литве, Монголии. Во многих других странах МП проводилась позднее (Албания, Армения, Грузия, Казахстан, Молдова, Словения, Румыния в программе 1995 года, Узбекистан, Украина), находится в стадии подготовки (Болгария, Белоруссия, Польша) или осуществлена для очень небольшой части акций узкого круга предприятий (Эстония, Латвия, Румыния в программе 1991 года).

В некоторых странах такие схемы не использовались принципиально (бывшая ГДР, Венгрия [278], Македония, Таджикистан, Узбекистан).

Наиболее масштабная МП среди стран Центральной и Восточной Европы осуществлялась в Чехословакии. Предполагалось, что распределение ваучеров одновременно приведет к появлению множества мелких акционеров и росту нескольких инвестиционных фондов. Это даст толчок развитию рынка капиталов, последующей концентрации собственности у активных инвесторов и – в итоге – эффективности корпораций.

---

[276] Речь идет о первоначально реализованных моделях (на первом этапе приватизации) без учета последующего перераспределения собственности. Предполагается также, что та или иная модель доминировала при приватизации в конкретной стране, однако возможны и комбинированные схемы. Наличие очень большого объема литературы по данному вопросу позволяет ограничиться только краткими характеристиками в контексте общей задачи работы.

[277] В частности, использованы данные, собранные к.э.н. Г.Мальгиновым (ИЭППП), и следующие обзоры: CEEPN Seventh Annual Conference on Economic Transition. December 6–7, 1996, Dubrovnic, Croatia. Country Reports; The World Bank: “From plan to market.” World Development Report 1996. Oxford University Press, 1996, ch. 3.

[278] Венгерский проект предусматривал возможность получения каждым совершеннолетним гражданином беспроцентного кредита в 100 тыс форинтов на 5 лет по аналогии с действующей системой кредитования трудовых коллективов под выкуп госимущества.

Основой предложения на купонных аукционах в Чехии стали акции 988 предприятий (больше всего строительства – 132 и пищевой промышленности – 102; меньше всего химии – 7 и кожевенной промышленности – 5) в ходе первой волны и 681 – во второй (включая 185 предприятий, чьи активы были частично реализованы в ходе первой волны), оцениваемых по балансовой стоимости в 355 млрд крон.

Исходя из данных по распределению уставного капитала 948 госпредприятий, находившихся в собственности Чешской республики и включенных в первую волну массовой приватизации, можно сказать, что лишь 13% из них реализовывали за купоны менее половины акций, 17% – от 51 до 75% акций, остальные 70% – более трех четвертей акционерного капитала. В среднем в ходе первой волны приватизации чешские предприятия выставляли для продажи за купоны 62% акций, словацкие – 74%[279].

Ключевую роль в купонной приватизации сыграли 434 инвестиционных приватизационных фонда (ИПФ) в период первой волны приватизации, когда Чехословакия была единым государством и 353 в период второй волны приватизации, которая проходила только на территории Чехии. Происходила концентрация инвестиционных пунктов (и. п.) купонных книжек в относительно небольшом числе ИПФ. В целом, население инвестировало в них 71,8% всех пунктов в ходе первой волны массовой приватизации и 64% – в ходе второй. Инвестиционный банк через учреждение инвестиционной компании создал 11 ИПФ, фирма "НСаС" – 8. В ходе первой волны приватизации 13 крупнейших инвестиционных групп аккумулировали 55,4% всех и. п., что составляет 77,63% от собранных всеми ИПФ, 7 групп – 46,1 и 64,7% соответственно, а ставшая рекордсменом группа Чешского Сберегательного банка (ЧСБ) – 11,1 и 15,6%. В ходе второй волны приватизации вышеупомянутые 13 групп смогли привлечь 40,65% всех и.п.; новым лидером стал Агробанк, чей ИПФ смог аккумулировать 5,2% и. п.

Вследствие концентрации распыленной посредством купонных книжек собственности в ИПФ высококонцентрированная структура сложилась не только в чешской экономике в целом, но и на уровне отдельных

[279] В России по законодательству - 29 %, на практике в среднем около 20 % акций.

предприятий. Из 842 предприятий, продававших за купоны более 50% акций, мелким акционерам-индивидуалам принадлежит более половины капитала только в 32,3% случаев, ИПФ - в 39,7%. При этом группа максимум пяти крупнейших фондов имеет более 50% акций на 32,3% предприятий. На первый взгляд кажется, что концентрация не так велика. Но если проанализировать относительную силу различных типов инвесторов, имеющих более 1% акций, при голосовании на общем собрании акционеров, то оказывается, что группа максимум пяти крупнейших фондов контролирует 754 предприятия, а 146 компаний контролируется единственным фондом. Картина может быть дополнена следующим фактом: если группа из трех фондов имеет более 50% акций только на 85 предприятиях, то еще в 495 компаниях она обладает долей меньшей, чем 50%, но большей, чем другой инвестор, владеющий долей капитала, оставшейся после вычитания доли мелких акционеров.

Чехословацкое законодательство об ИПФ (принятое в апреле 1992 года) запрещает им владеть более чем 20% акций одного предприятия и помещать в него более 10% своих активов. Причем группа фондов, созданная одним учредителем, не может владеть более чем 40% акций одного предприятия. Такие внешне достаточно жесткие ограничения на практике довольно гибки, позволяя одновременно минимизировать риск инвесторов, в то же время дают ИПФ возможность эффективно контролировать предприятия, являющиеся объектом инвестиций. Среди общей массы ИПФ происходит выделение фондов стратегического контроля.

Сложность классификации деятельности чешских ИПФ, с точки зрения практики стран с развитой рыночной экономикой, заключается в следующем. С одной стороны, в ходе купонной приватизации выявилась их роль как самостоятельных субъектов корпоративного управления и участников финансового рынка, что позволяет говорить о тяготении чешского опыта к англо-американской модели корпоративного управления. С другой стороны, не может не обращать на себя тот факт, что учредителями значительной части ИПФ являются бывшие государственные банки и страховые учреждения, приватизированные лишь частично.

Последнее обстоятельство дает многим основание говорить, что на самом деле возникшая на волне купонной приватизации в Чехии система ИПФ адекватна той роли, которую играют банки в экономике Германии. Имеется и некоторое сходство с типично венгерской системой "перекрестной" собственности государственных и смешанных банков и промышленных предприятий. Превратятся ли чешские ИПФ в действительно независимый институт рыночного хозяйства, какие возможны сдвиги в этом вопросе с полной приватизацией банков, покажет будущее.

Если в Чехии был взят курс на стимулирование концентрации собственности в ИПФ для последующего более эффективного корпоративного управления в интересах изначальных владельцев купонных книжек, то в Монголии ситуация оказалась иной. В этой стране фондам-посредникам было запрещено участвовать в массовой приватизации, и итогом стало образование очень мощного сектора инсайдеров среди владельцев акций. Польша и Румыния пошли по другому пути, создав жестко определенное число инвестиционных фондов для, по сути, “административного” распределения части акций предприятий. Во всех этих случаях (создания фондов) одной из основных является практически нигде не решенная проблема контроля как за фондами, так и за их контролерами со стороны государства (“кто сторожит сторожа”).

Польский проект в первоначальном варианте (апреля 1993 года) предусматривал получение пенсионерами и госслужащими акций 10–20 крупных инвестиционных фондов, которые в свою очередь смогли бы приобрести акции 240–600 госпредприятий. После прихода к власти в Польше коалиционного правительства социал-демократов и крестьянской партии в сентябре 1993 года эта программа массовой приватизации предыдущего правительства неоднократно корректировалась. В окончательной редакции был определен список предприятий, подлежащих приватизации, в 512 единиц (с исключением из него около 10 предприятий ключевых секторов экономики), которые представляют примерно 10% экономических активов страны. Идея организации на 10-летний срок 15 национальных инвестиционных фондов (НИФ) под управлением иностранных банков, польских специалистов и банков осталась в силе. На первом этапе НИФ должны участвовать в управле-

нии предприятиями и их реструктуризации как представители государства. По Торговому кодексу эти НИФ являются АО, по роду деятельности – брокерами. Определены и принципиально важные для корпоративного управления пропорции распределения уставного капитала предприятий, включенных в МП: 60% акций у НИФ, 25% – у государственного казначейства, 15% бесплатно передается работникам предприятий. При этом каждый НИФ является стратегическим инвестором (33% акций) в 34–35 отобранных предприятиях, а в остальных – пассивным инвестором. С октября 1996 года началась продажа миноритарных (1,9%) пакетов акций 480 предприятий (между НИФ), что еще до начала самой МП ведет к **концентрации собственности** у НИФ – стратегических инвесторов.

Каждый взрослый гражданин Польши за 8 долларов может приобрести "универсальный сертификат на акции" (universal share certificate) в физической форме на предъявителя. К концу ноября 1996 года его получили 95% граждан (25,6 млн чел.), а его стоимость на рынке была в 8 раз выше номинала. Эти сертификаты в первой половине 1997 года можно было конвертировать в акции НИФ. В целом же МП предусматривает тройные продажи: акции НИФ за сертификаты, акции НИФ свободно за деньги и свободно за деньги акции ... АО. В силу этого в 1996 году в Торговый кодекс 1934 года внесены специальные поправки, повышающие уровень прозрачности эмитентов.

Близкая идея, по-видимому, будет реализована в Румынии (создано пять инвестиционных фондов).

В целом принято считать, что роль МП для будущего корпоративного управления первоначально остается "размытой" (неопределенной), возможно в большой мере негативной, хотя в среднесрочном плане все зависит от практического решения дилеммы "дисперсия ваучеров (чеков, пунктов и т.п.) – концентрация собственности".

*(2) Модель инсайдеров.* Эта модель основана на приобретении приватизируемого предприятия целиком или доминирующей доли в его капитале занятыми на нем работниками и менеджерами (совместно или раздельно) с разбиением этой доли на индивидуальные акции с формальным правом последующей купли-продажи. Такая практика получила довольно широкое распространение в Польше, Румынии, Слове-

нии и Хорватии. В России и Грузии эта модель по сути стала официальной “субмоделью” (с большими легальными льготами работникам) в рамках МП. В Литве и Монголии ситуация была аналогичной, однако развивалась спонтанно (работники и члены их семей использовали ваучеры для покупки акций своих предприятий на “открытом” рынке).

Отнюдь не все страны, использовавшие этот метод, предоставляли инсайдерам большие льготы. Максимальные льготы предусмотрены в России (3 варианта, по одному из которых работники получали 51% акций) и в Грузии. Еще одним исключением была Словения, где персонал приватизируемого предприятия мог получить 20% его акций бесплатно, а еще 40% – за половину стоимости по закрытой подписке.

В остальных странах льготы были гораздо скромнее. Например, в Польше по закону от 13 июля 1990 года члены трудового коллектива предприятия могли претендовать на 20% акций за половину стоимости, а по проекту закона о массовой приватизации (май 1993 года) – на 10%. Имелась также возможность на общих основаниях подать свой вариант плана приватизации в Министерство преобразования собственности в расчете на разрешение выкупа (в рамках приватизации путем коммерциализации) или аренды (в рамках ликвидационной приватизации) предприятия в целом, что на практике использовалось весьма широко по отношению к небольшим и средним предприятиям.

В Германии к маю 1993 года было приватизировано разными способами 11 900 крупных компаний. 20% из них выкуплены менеджерами, и только десятая часть от всех сделок такого рода включала выкуп также и работниками. Некоторые исследователи отмечают, что при таких сделках (как и при продажах аутсайдерам) особенно остро встает проблема контроля за исполнением обязательств. Так, в настоящее время по указанной причине оспаривается законность около 20% (!) сделок, заключенных Опекунским ведомством Германии в период приватизации.

В Венгрии, помимо планов ESOP (система, при которой акциями фирмы владеют ее сотрудники), участие работников предприятий в приватизации было поставлено на возмездную основу при помощи организации приватизационного кредита и кредита "Экзистенция". С 1 февраля 1993 года процентные ставки по кредиту "Экзистенция" были

снижены с 16,6 до 6–7%, максимальный срок его погашения увеличен с 10 до 15 лет, равно как и срок пользования им на беспроцентной основе – с 2 до 3 лет с момента предоставления. В Чехословакии ввиду достаточно широкой общественной поддержки планов купонной приватизации и негативного отношения к льготам для работников предприятий отведенная им доля акций была ограничена 10%. В Болгарии доля работников составляла 20%, причем по льготным условиям.

Оценочные данные по фактическому участию работников и менеджеров предприятий в их приватизации по каждой из восточноевропейских стран довольно сильно различаются по причинам разновременности проведения приватизации, слабости статистической базы, различий в массивах предприятий, которые выступают в качестве выборки при проведении опросов и исследований. Результаты многих исследований показывают, что несмотря на наличие как сторонников, так и противников, опирающихся в своих взглядах на достижения мировой экономической теории и разнообразные практические примеры, собственность работников заняла определенную нишу в рамках переходной экономики. Для последующего развития этого сектора (роста или сокращения) решающее значение приобретают дальнейший ход и результативность мероприятий экономический реформы, политическая ситуация и состояние законодательства.

Влияние этой модели на корпоративное управление, как правило, негативно, хотя некоторые исследователи принимают во внимание более высокие информационные возможности инсайдеров контролировать деятельность менеджеров. Очевидно, что последний тезис в специфических условиях переходной экономики состоятелен лишь чисто теоретически (тем более что и сами менеджеры – это наиболее влиятельные инсайдеры).

Специфические инсайдерские модели сложились также в Словении, Хорватии и Македонии, однако имеет смысл рассмотреть их отдельно с учетом общего югославского “наследства” и использования моделей социальных фондов.

*(3) Модель единовременного мажоритарного контроля.* Эта модель основана на единовременном или по крайней мере не растянутом по времени установлении мажоритарного контроля над предприятием со

стороны “внешнего” собственника (имеющего свыше 50% голосующих акций). Такая практика была характерной для относительно небольшой группы восточноевропейских стран, но отнюдь не для России. Хотя это наиболее медленный способ приватизации, его преимущества для эффективного корпоративного управления достаточно очевидны. Западным аналогом (и образцом) для этой модели является хорошо опробованный в Великобритании и Чили метод “case by case”.[280]

Эта наиболее простая с точки зрения корпоративного управления модель получила широкое распространение лишь в Венгрии и Эстонии. В бывшей ГДР ее можно считать основной для более 8 тысяч предприятий, но лишь в сочетании с выкупом предприятий менеджерами и ликвидацией. В Чехии эта модель была наиболее весомой после массовой приватизации (32% предприятий, но только 5% стоимости всех предприятий). В Польше за пять лет было заключено лишь около 200 сделок такого рода.

Дальнейшее развитие предприятия в случае осуществления данной модели приватизации зависит от природы инвестора, становящегося обладателем основной доли капитала, а также от примененного метода приватизации. Чаще всего, она осуществляется через аукцион, конкурс или прямую продажу, где предпочтение получает, как правило, "внешний" инвестор, зачастую как-либо связанный с предприятием. Особой разновидностью этого метода (которая лимитируется состоянием фондового рынка) является публичное предложение акций на рынке, включая биржу (30 предприятий в Польше, Армения).

Наиболее интересным аспектом данной модели в практике стран Центральной и Восточной Европы является прямая продажа приватизируемых предприятий иностранным инвесторам на определенных условиях: осуществления капиталовложений, частичной оплаты покупки поставками современного технологического оборудования, последующего роста экспорта, сохранения минимального уровня занятости. Именно эти условия и определяют дальнейшую стратегию развития таких предприятий. Тем более в тех случаях, когда речь идет о круп-

[280] В чистом виде последний метод только начинает применяться в странах переходной экономики при продаже зарезервированных стратегических предприятий (пакетов акций).

ных западных корпорациях, осуществляющих свою долгосрочную стратегию освоения всего региона Центральной и Восточной Европы.[281]

*(4) Модель установления смешанного (частно-государственного) контроля.* По понятным причинам во всех странах с переходной экономикой так или иначе присутствует данная модель приватизации. Этот вопрос можно отнести к числу тех аспектов процесса преобразования собственности, в которых российский опыт имеет ряд как схожих черт, так и различий с практикой стран Центральной и Восточной Европы. В Венгрии первоначально оставались в государственной собственности нефтегазовая промышленность и электроэнергетика, 61% акций компании "Икарус", 51% акций авиакомпании "Малев". В Словении государство сохранило за собой 37% акций крупнейшего фармацевтического концерна "Лек".

В Чехии (ее опыт в этом отношении ближе к российскому) в ходе первой волны приватизации закрепление государственных пакетов акций (около 15% их совокупной стоимости), было предусмотрено для 16,3 % предприятий. На практике же эти величины оказались гораздо значительнее. Так, по данным на сентябрь 1993 года о распределении уставного капитала акционерных компаний, завершивших первый этап приватизации, закрепленные за Фондом национального имущества (ФНИ) пакеты акций (оцениваемые по балансовой стоимости) составили 28,3% совокупного уставного капитала этих компаний (13,34% – акции, закрепленные на постоянной основе, 9,96% – на временной), причем оставленные в госсобственности пакеты, превышающие 50%, – примерно в 21% компаний. Доля собственности, оставшейся у государства, составила по предприятиям первой волны приватизации: в семи металлургических комбинатах – 78,4%, в банках – 47,2%, по всей

[281] Типичный пример такой стратегии дает шведско-швейцарская компания "ABB", которая к маю 1994 года контролировала 58 компаний в 16 странах. Наиболее известными из последних являются 4 из 5 польских предприятий-производителей энергооборудования и электротехники (в 3 из них принадлежащие "ABB" пакеты акций составляют 51% и более), крупнейший в Чехии производитель паровых котлов, турбин, оборудования для электростанций предприятие "PBS" (67% акций), 8 компаний и 4 совместных предприятия в России. Схожие стратегии имеются у "General Motors", "Volkswagen", "Coca-Cola".

группе финансовых и страховых учреждений – 42,9%, по предприятиям машиностроения – 29,5%, сельского, лесного хозяйства и водоснабжения – 28,6%, тяжелой промышленности – 21,5%, легкой промышленности – 19,0%, оптовой торговли и снабжения – 16,0%, организациям, занятым НИОКР, – 15,3%, розничной торговли и сервиса – 12,3%, строительства – 8,3%, транспорта и связи – 7,1%.

Как уже отмечалось выше, при сохранении тех или иных пакетов акций в государственной собственности происходило разделение на две части, не подлежащие приватизации вообще и оставшиеся у государства на ограниченный срок, до принятия решения о наилучшем способе приватизации этих акций. По данным Центральноевропейского университета среди компаний, продавших часть акций в ходе первой волны приватизации, ФНИ владел 10% и более акций в 406 фирмах, причем в 108 случаях он был единственным крупным акционером, еще в 252 случаях – одним из двух крупнейших держателей.

Интересы чешского государства во многих предприятиях представляет Министерство промышленности и торговли. После начала рыночных реформ оно приняло все права и обязательства основной массы бывших отраслевых министерств и подчиненных им предприятий. В 1991 году 1585 предприятий, отошедших к Министерству промышленности и торговли, были включены в программу приватизации. Между тем, по состоянию на июнь 1994 года оно продолжало сохранять контроль над 1063 предприятиями, из которых 684 являются компаниями с так называемой частично измененной собственностью, 178 – подлежат ликвидации. В первую группу входят предприятия, активы которых частично остались у государства, но не могут быть приватизированы по каким-либо причинам (неясность реституционных вопросов, сложности с разбивкой собственности для продажи по лотам и т. п.). Около 200 предприятий из этих 684 имеют нулевую стоимость, а потому подлежат закрытию без процедуры ликвидации. Вторая группа включает в себя госпредприятия, подлежащие закрытию через ликвидационную процедуру по причинам неодобрения плана приватизации, возникших финансовых сложностей (невозможность уплаты налогов, отрицательная прибыль в течение двух отчетных периодов подряд) уже в процессе приватизации. Важное отличие предприятий второй группы от пер-

вой состоит в том, что они должны иметь положительную величину чистых активов.

В Македонии “остаточные” акции 51 Акционерных Обществ сконцентрированы в приватизационном Агентстве. В основном это некачественные акции, часть из которых просто не удастся впоследствии реализовать на бирже. Вместе с тем управление такими пакетами со стороны государства практически не осуществляется. Обсуждаются планы передачи этих пакетов в специальный инвестиционный фонд. Часть государственных пакетов может быть задействована в специальной программе реабилитации банков.

В Словении и Хорватии значительные пакеты акций переданы в государственные социальные (пенсионный, компенсационный) фонды, и проблемы управления этими пакетами не менее актуальны – особенно в условиях распыленной собственности.

Обобщая, следует отметить, что государство в странах Центральной и Восточной Европы сохраняет контроль над естественными монополиями и близкими к ним отраслями (энергетика, нефтепереработка и нефтехимия, транспорт, связь), а также над рядом ключевых предприятий, обладающих высоким потенциалом, имеющих относительно устойчивый спрос на свою продукцию, а потому способных обеспечивать стабильные поступления в бюджет. Кроме того, сохранение многих предприятий в государственной собственности объясняется стремлением правительств без спешки подобрать для них стратегических партнеров, которые были бы готовы к осуществлению значительных инвестиций (при сохранении определенного государственного влияния).

В большинстве же случаев государство (в лице своих уполномоченных ведомств) ни в одной из стран с переходной экономикой не справляется с функциями управления государственными пакетами акций, закрепленными (временно оставшимися) в собственности государства.

*(5) Модель “социально-ориентированной” собственности.* Эта специфическая модель приватизации характерна для некоторых стран, образовавшихся в результате распада Югославии (бывшей СФРЮ). Фактически можно говорить о наследии федеральной идеологии и федерального законодательства в Хорватии, Македонии и Словении.

Типичным примером является Хорватия, где приватизация проводилась по закону от 23 апреля 1991 года (“О трансформации предприятий, находящихся в общественной собственности”). Была предусмотрена последовательность: (а) частное размещение акций для работающих на предприятии; (б) открытые торги; (в) непроданные акции передавались в социальные фонды (две трети – в Хорватский приватизационный фонд (ХПФ) для последующих продаж, “грантов” жертвам войны и др., одна треть – в государственные аграрный и промышленный пенсионные фонды).

Эти продажи разделены на два этапа. До марта 1993 года работники и менеджеры могли приобрести 100% акций предприятий, после только 50%. До марта 1993 года было создано 1621 АО, в том числе полностью продана половина (822 АО). Общим итогом этого этапа стала покупка 70–80% полностью приватизированных АО группами работников предприятий и менеджеров. К сентябрю 1996 года на полностью приватизированных АО контроль принадлежал инсайдерам в 1000 АО, внешним инвесторам – в 300 АО (к последним относятся в основном государственные фонды, а также банки и компании, принадлежащие менеджерам АО).

Открытые торги проводились на Загребской фондовой бирже, однако они стали по сути дополнением к выкупу акций инсайдерами (менеджерами). Это было связано с полным отсутствием каких-либо требований к раскрытию информации эмитентами перед продажей.

В целом к 20 сентября 1996 года указанным способами приватизировано 54% акционерного капитала. ХПФ владел контрольным пакетом в 228 АО и миноритарными долями акций в 1012 АО (то есть в целом 25% всего акционерного капитала Хорватии). 5% акций зарезервировано для реституций. В марте 1996 года был принят новый приватизационный закон, предусматривающий “полноценные” продажи. В 1997–1998 годах должна быть осуществлена массовая приватизация (для 3,5 млн чел.), в ходе которой предполагается продать (через “инвестиционные пункты” и создаваемые ИПФ) 50–60% акций, остающихся у ХПФ.

В Македонии формальное начало приватизации относится к 1989 году (по закону бывшей Югославской Федерации “Об общественном капи-

тале”). Реально приватизация проводилась в 1993–1996 годах по закону “О трансформации предприятии с общественным капиталом”. Предполагалось, что коммерческий подход “case by case” сразу повысит эффективность создаваемых АО. При начале приватизации 15% акций любого предприятия автоматически переходили в Пенсионный фонд (как неголосующие привилегированные акции с дивидендом в размере 2%).

К концу октября 1996 года полностью приватизировано 896 средних и крупных предприятий и 297 крупнейших предприятий находились в процессе приватизации. Итогом приватизации стало доминирование инсайдеров на 80% предприятий.

Словения также начинала приватизацию на базе законов бывшей Югославской Федерации “О компаниях” и “О социальном капитале”. В соответствии с последним законом рабочие советы и менеджеры сами принимали решение, приватизировать их предприятие или нет. Еще в декабре 1990 года были созданы Агентство по приватизации и Фонд развития. Для “внутреннего пользования” применялись схемы выкупа инсайдерами, для “внешнего” (иностранцам) – прямые продажи.

В ноябре 1992 года с принятием закона “О трансформации собственности компаний” была поставлена троякая задача: провести быструю приватизацию; перейти от “самоуправления” и “социальной собственности” с неясной структурой к частным компаниям с четкой структурой собственности; обеспечить концентрацию собственности. Предусматривался также выпуск сертификатов (в 1993 году) для их использования гражданами при всех методах приватизации в 1995–1996 годах.

Тем не менее избранные методы приватизации прямо противоречили по крайней мере двум последним поставленным целям. Так, была принята следующая система: 40% акций – инсайдерам за деньги со скидкой 50%, 20% акций – инсайдерам за сертификаты (без права продажи в течение двух лет); 20% акций – в Фонд развития (80 инвестиционных фондов в 1994 году собирали сертификаты у граждан и на них в 1995–1996 годах выкупали эти акции у фонда); 10% акций – в компенсационный фонд; 10% – в Пенсионный фонд.

Реальным итогом такой схемы стало безусловное доминирование инсайдеров на 80% всех полностью приватизированных АО. Сложившаяся в Словении структура собственности на приватизированных АО выглядит следующим образом:

- 42% – инсайдеры (менеджеры и работники);
- 20% – аутсайдеры – инвестиционные фонды (в значительной степени контролируемые банками);
- 20% – государственные фонды (компенсационный и Пенсионный);
- 18% – мелкие аутсайдеры (в их число входят менеджеры АО).

С некоторыми оговорками эта структура удивительно похожа на структуру собственности в “типичном” российском приватизированном предприятии. Соответственно очень сходны и типичные корпоративные конфликты (см. ниже).

Предваряя дальнейший анализ приватизации в России, подведем некоторые итоги. Практически во всех странах с переходной экономикой актуальными являются такие проблемы, как связь приватизации с изменением властных отношений в обществе (в частности, проблема реституции), масштабы приватизации; отсутствие рациональной рыночно-конкурентной среды; огромные технические сложности; необходимость идеологического выбора; отсутствие на стартовом этапе соответствующей институциональной инфраструктуры; высокий уровень коррупции и иных криминальных явлений.

Хотя России не пришлось решать в ходе приватизации такие проблемы, как реституции или заметный региональный сепаратизм, в российских условиях разработка и реализация приватизационной политики особенно усложняется в силу действия (более весомого по сравнению с другими странами переходной экономики) следующих факторов:

- во-первых, параллельно с процессом выбора глобальных моделей на микроуровне происходит спонтанный перевод государственных предприятий и имущества в иные формы собственности (коллективные и частные или же квази-коллективные и квазичастные).

- во-вторых, высочайший уровень концентрации наравне с отсталостью многих секторов российской промышленности препятствуют проведению эффективной и социально "мягкой" структурной перестройки до и в ходе приватизации;
- в-третьих, и это, на наш взгляд, особенно важно, именно приватизация и проблемы преобразования собственности являются той областью экономических реформ, где политический и популистский прессинг наиболее тяжел.

Иллюстрацией особенностей российской приватизационной модели может стать, в частности, сравнительная оценка российского и германского подходов к решению этого вопроса, представленная в табл. 12.4[282].

*Таблица 12.4.*

**Сравнительная характеристика приватизационных моделей России и Германии (восточные земли)**

| | **Россия** | **Германия*** |
|---|---|---|
| **Ответственные ведомства** | Госкомимущества РФ и Российский фонд федерального имущества | Ведомство по опеке |
| **Модель масовой приватизации** | Приватизационные чеки для всего населения | Не применялась |
| **Реституции** | Не применялись | Передано свыше 300 компаний и 240 тысяч объектов |
| **Ликвидация и банкротства в ходе приватизации** | Минимально | Ликвидировано 2.700 и признано банкротами 400 компаний |
| **Роль финансовых посредников** | Значительная: создано 660 чековых инвестиционных фондов | Минимальная: 25 фондов приобрели миноритарные пакеты акций 100 компаний |
| **Квота (%) обязательной продажи при приватизации** | Очень широкий диапазон с большим числом покупателей | Продажа одному покупателю не менее 51% акций |
| *(см. продолжение)* | | |

[282] Достаточно очевидно, что эти две модели – российская и германская – являются по сути антиподами приватизационной политики, но именно это и подчеркивает специфику России и позволяет даже неискушенному читателю увидеть преимущества и недостатки обеих моделей. Вместе с тем важно отметить, что и германская модель – равно как и все остальные имевшие место в странах с переходной экономикой, – не стала эталонной. Уже к 1995–1996 годам стали видны многие минусы и германской модели.

| | Россия | Германия* |
|---|---|---|
| **Выкуп менеджерами** | Не предусмотрен в чистом виде | Около 2000 компаний |
| **Льготы рядовым работникам** | Максимальные в мировой практике (до 51% акций) | Незначительные |
| **Проблема долгов предприятий** | Проигнорирована | Переход долгов к Ведомству по опеке, продажа предприятия "за 1 марку" |
| **Разукрупнение предприятий** | Спонтанно в отдельных случаях; напротив, создано не менее 90 холдингов | Целенаправленная политика разукрупнения комбинатов |
| **Реструктурирование предприятий** | За исключением правового (корпоратизация) до продаж не проводилось | Создание специальных управляющих холдинговых компаний для реструктурирования перед продажей |
| **Инвестиции** | На уровне деклараций | Политика стимулирования |
| **Малая приватизация** | К осени 1995 года осуществлена на 50–60% | Завершена в 1991–1992 годах с преобладанием аукционов и аренды |
| **Сельскохозяйственные земли** | Крайне медленное и затрудненное выделение паев работников соответствующих предприятий | Передача 40% земель Ведомству по опеке, в основном сдача в краткосрочную аренду |
| **Проверка выполнения приватизационных контрактов** | Специально не предусмотрена | Мониторинг 50 тысяч контрактов в плане инвестиций и занятости |

* Источники: Bohm A., ed. Privatization in Central & Eastern Europe. 1995. CEEPN, Ljubljana, 1995; Зинн Г., Зинн Х. –В. Холодный запуск. М., 1994.С.105–186; Trends and policies in privatization. Vol. 1. №3.Paris. OECD, 1994. Pp.105–131; Privatisieren: miteinander in die Soziale Marktwirtschaft. Koln, Dt. Inst. –Verl., 1992.

Политический фактор в приватизационной политике, в частности, самым непосредственным образом усиливает противоречивость и нестабильность законодательной базы, что проявляется в отсутствии единого правового подхода, одновременном действии противоречащих друг другу нормативных актов, частой смене тактических установок и моделей, принятии в ряде конкретных случаев актов, дающих той или иной стороне исключительные права вне рамок законодательства, возможность отмены уже принятых решений. Более того, высочайшая степень политизации приватизационного процесса в России и, следовательно, конфликтно-компромиссный характер его развития обусловливают выбор приватизационной модели, ориентированной на максимальное достижение социального компромисса. Это, в свою очередь, ведет к исключительно высокому уровню трансакционных издержек как в ходе реализации приватизационных программ, так и впослед-

ствии при осуществлении сделок, связанных с перераспределением собственности.

## 12.3 Российская приватизационная модель: этап внеэкономического закрепления новых прав собственности

Если 1985–1989 годы можно охарактеризовать как период косметических изменений действовавшей системы, когда любые альтернативные формы собственности рассматривались лишь в контексте многоукладной социалистической экономики с доминирующим государственным сектором, то 1990–1991 годы – это годы более систематических реформ или, точнее, более систематических концепций прорыночных преобразований. Заметный сдвиг произошел в идеологических подходах к вопросам собственности в целом и к реформированию соответствующих отношений в частности. Последнее проявлялось и в содержании рассматривавшихся программ, и в принятом в этот период законодательстве. Одновременно – на фоне продолжающихся дискуссий о допустимости альтернативных форм собственности и методах приватизации – резко активизировался спонтанный процесс приватизации: номенклатурно-бюрократической, номенклатурно-территориальной, коллективной, менеджериальной и др.[283].

Вне зависимости от содержательных оценок рассматриваемого процесса, 1992 год войдет в историю России как год старта крупномасштабной реформы в сфере отношений собственности на основе разработанного приватизационного законодательства. Если 1993–1994 годы стали временем интенсивного наращивания "критической массы" соответствующих количественных преобразований, то для 1995–1996 годов были характерны попытки, в сущности неудачные, перехода к новой – денежной – приватизационной модели[284].

---

[283] См. также: Radygin A. Spontaneous privatization: motivations, forms and stages. Studies on Soviet Economic Development. Birmingham, 1992. Vol. 3. № 5. Pp. 341–347.

[284] О первом – чековом – этапе российской приватизации подробно см.: Радыгин А.Д. Реформа собственности в России: на пути из прошлого в будущее. М.: “Республика”,

Фактически подготовка к масштабной приватизации началась с осени 1991 года. С самого начала заявив о приватизации как об одном из ключевых элементов экономической реформы, сформированное в ноябре 1991 года правительство форсировало разработку приватизационного законодательства, но в то время оно не имело реальной возможности сразу взять в свои руки оперативный контроль за ходом приватизации. Одной из особенностей программы экономической реформы стало поэтому проведение либерализации цен до начала широкомасштабной официальной приватизации, что не укладывалось в господствовавшую ортодоксальную концепцию перехода к рынку. На это были вполне весомые причины:

- невозможность ожидать окончания большой приватизации, проводимой по классическим канонам (то есть в течение ряда лет), в силу жесточайшего товарного дефицита, имевшегося в 1991 году;

- в условиях нелиберализованных цен любое государственное предприятие являлось по сути государственным учреждением по административному распределению дефицитных товаров, что означало в итоге (и без свободных цен) серьезный социальный конфликт;

- интенсивная спонтанная приватизация.

29 декабря 1991 года Президент РФ подписал указ "Об ускорении приватизации государственных и муниципальных предприятий", в соответствии с которым были утверждены разработанные на основе проекта Государственной программы приватизации на 1992 год "Основные положения программы приватизации государственных и муниципальных предприятий в РФ на 1992 год". Их реализация началась с 1 января 1992 года. Основные положения стали фактически первым документом, на практике регулирующим приватизационный процесс и давшим старт программной (то есть не спонтанной) приватизации в России.

Первая программа приватизации (1992 год) стала основополагающим документом для последующей масштабной приватизации в 1992–1994

---

1994; Radygin A. Privatisation in Russia: Hard Choice, First Results, New Targets. London: CRCE–The Jarvis Print Group, 1995.

годов, и одновременно компромиссом, с одной стороны, между платной (для активной части населения) и безвозмездной (ваучеры всему населению и льготы трудовым коллективам) приватизацией и, с другой стороны, между моделью приватизации для всех и разделом собственности среди работников предприятий. Этот компромисс обусловил такие явные – с экономической точки зрения – недостатки осуществлявшейся модели, как остаточная методика оценки имущества, игнорирование проблемы реструктурирования (привлечения инвестиций) предприятий перед и в ходе технической приватизации, проблемы социальной инфраструктуры предприятий, игнорирование демонополизации одновременно с проблемой сохранения технологических цепей, отсутствие инвестиций и ряд других.

На рубеже двух этапов осуществления российской приватизации стали очевидны и следующие специфические противоречия приватизационной программы в России:

- между формально устраненной количественной диспропорциональностью разных типов собственности и реально сохраняющимся доминированием государства как субъекта и регулятора отношений (прав) собственности;

- между потребностями реструктурирования российских предприятий по меньшей мере в ходе реализации приватизационной программы и возможностями запуска последней только в рамках социально-политического компромисса (конкретно, системы льгот работникам и ваучерного механизма);

- между однозначной необходимостью остановки спонтанного приватизационного процесса до и в ходе официальной приватизации и ролью спонтанной приватизации как подготовительной фазы для реализации официальных программ;

- в рамках соответствующей политики государства, когда одни и те же властные органы (от высших федеральных до муниципальных) выступают одновременно как законодатели единых легальных процедур и как генераторы спонтанного процесса приватизации;

- историческое и логическое противоречие между предпосылками и итогами приватизации в переходной экономике, когда уже начавшаяся приватизация формирует, в частности, необходимую среду для своего осуществления (рынок ценных бумаг, инвестиционные институты и др.);

- между первоначальной дисперсией прав собственности (в рамках модели массовой приватизации) и потребностями привлечения стратегических инвесторов, а также осуществление такой дисперсии прав собственности в условиях отсутствия каких-либо институтов контроля за менеджментом;

- между скоростью и стандартизированностью приватизационных процедур в соответствии с конкретной экономико-политической задачей и целями экономической эффективности (максимизации дохода);

- между сохраняющимся хаотическим вмешательством государства в экономику и сферу отношений собственности (что, возможно, является предварительным этапом самоустранения государства из этой сферы) и растущей потребностью в системно-целенаправленном регулировании государством экономики (и самого постсоциалистического перехода).

И критики, и сторонники чековой модели, срок действия которой истек 30 июня 1994 года, сходятся только в одном: формальный количественный успех программы массовой приватизации бесспорен и очевиден. Итоги же реализации программы массовой приватизации, лежащие за рамками количественных оценок, были и остаются предметом острых содержательных дискуссий.

С точки зрения идеологов российской приватизации, прагматическим обоснованием введения этой модели стал учет реальной ситуации на момент начала технической приватизации:

- отсутствие платежеспособного спроса населения;

- нулевой интерес иностранных инвесторов;

- наличие свыше 240 тысяч государственных и муниципальных предприятий (что требовало типовых стандартных процедур приватизации);

- необходимость максимально высоких темпов легального приватизационного процесса (на первом этапе) для блокирования интенсивной спонтанной приватизации.

Не менее важно, на наш взгляд, и осознание реальных (реально достижимых) целей приватизации в переходной экономике на разных этапах трансформации. Достаточно наивно оценивать итоги реализации этой модели по тем формальным целям, которые были записаны в программах приватизации. Реальная цель была лишь одна: временное массовое распределение и закрепление формальных прав частной собственности в российском обществе при минимуме социальных конфликтов в расчете на последующие трансакции в пользу эффективных ответственных собственников. Иными словами, с завершением реализации модели массовой приватизации оканчивается количественный этап, адекватный первому этапу приватизации как системообразующего явления, в рамках которого можно говорить о приватизации только с точки зрения технических определений.

Его важнейшим итогом – с точки зрения перспектив развития новой системы прав собственности – стало формирование новых экономико-правовых механизмов и институциональных структур. В частности это (данные на сентябрь 1997 года):

- корпоративный сектор экономики ( свыше 30 тысяч АО) ;

- рынок корпоративных ценных бумаг, включая инфраструктуру торговли и вторичный рынок акций приватизированных предприятий (капитализация в сентябре 1997 года свыше 100 млрд долларов);

- система (пока переходная, но уже довольно мощная) институциональных инвесторов;

- социальный слой, который (с учетом его крайней неоднородности и правовой незащищенности) можно назвать слоем собственников (около 40 млн формальных акционеров по итогам массовой приватизации).

По оценкам Госкомимущества РФ и Министерства экономики РФ, доля государственного сектора в ВВП в 1994 году составляла 38%, в 1996 году – 23%. Доля приватизированных предприятий (включая корпора-

ции с государственным участием) соответственно 37% и 39%, доля изначально частных предприятий – соответственно, 25 и 38%. Для понимания незначительной динамики доли приватизированных предприятий следует учесть тот факт, что к концу 1994 года практически все крупнейшие российские предприятия преобразовались в АО, поэтому доля корпоративного сектора в ВВП не могла весомо измениться в 1995–1996 годах.

Нерешенные в рамках модели 1992–1994 годах задачи – прежде всего реструктурирование предприятий и привлечение инвестиций – требовали формирования такой приватизационной модели, которая хотя бы частично могла компенсировать предприятиям по сути внеэкономические методы продаж, применявшиеся на первом этапе.

## 12.4 Специфика этапа денежной (постчековой) приватизации

В целом ситуация в сфере приватизации во второй половине 1994 года–1996 году по своей неопределенности удивительно напоминала 1991 год, когда уже имелись рамочные законы, но упорядоченная, законная приватизация практически не шла, когда особое значение приобрел политический фактор (политическая воля в условиях политической неопределенности), когда резко активизировались лоббистские устремления и спонтанные приватизационные процессы, когда официальные декларации не имели под собой реальной базы. Вместе с тем есть и очевидные новые черты, которые стали, на наш взгляд, определяющими для понимания сути современного приватизационного процесса.

В 1992–1994 годах игнорирование инвестиционной ориентации продаж предприятий в ходе приватизации легко оправдывалось чековой моделью, подчиненной иным задачам. Тем не менее с началом денежного этапа (несмотря на заявления руководителей Госкомимущества РФ о начале после июня 1994 года "инвестиционной эры" в российской приватизации) дилемма “инвестиции – бюджет” совершенно явно была решена в пользу последнего как в 1995, так и в 1996 годах. Во многом это было обусловлено конъюнктурными политическими мотивами решения краткосрочной тактической задачи. Отсюда становится оче-

видным и ключевой критерий выбора основного метода продаж вне зависимости от отраслей и регионов – максимизация доходов федерального бюджета.

*Таблица 12.5*

**Основные показатели хода приватизации в РФ**

| Нарастающим итогом с 1 января 1992 года | к 1.01. 1993 | к 1.01. 1994 | к 1.07. 1994* | к 1.01. 1995 | к 1.01. 1996 | к 1.01. 1997 | к 1.01. 1998 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1. Госпредприятия на самостоятельном балансе (ед.) | 204998 | 156635 | 138619 | 126846 | 90778 | 89018 | 88264 |
| 2. Подано заявок (ед.) | 102330 | 125492 | 137501 | 143968 | 147795 | 149008 | 155660 |
| 3. Отклонено заявок (ед.) | 5390 | 9985 | 11488 | 12317 | 13295 | 13642 | 15607 |
| 4. Заявки в стадии реализации (ед.) | 46628 | 24992 | 19308 | 17491 | 13214 | 12327 | 10305 |
| 5. Реализовано заявок (ед.) | 46815 | 88577 | 103796 | 112625 | 118797 | 123744 | 126825 |
| 6. Продажная цена собственности (млрд руб, в старых ценах) | 57 | 752 | 1107 | 1867 | 2510 | 3230 | 5723 |
| 7. Стоимость имущества по реализованным заявкам (млрд руб, в старых ценах) | 193 | 653 | 958 | 1092 | 1618 | 2205 | 2875 |
| 8. Госпредприятия, преобразованные в АО, акции которых выпущены в продажу (ед.) | 2376 | 14073 | 20298 | 24048 | 27040 | 29882 | 30900 |
| 9. Предприятия на аренде, в том числе на аренде с выкупом (ед.) | 22216<br>13868 | 20886<br>14978 | 20606<br>15658 | 16826<br>12806 | 14663<br>12198 | 14115<br>11844 | 11885<br>10413 |

* Официальная дата завершения ваучерной (чековой) приватизации.

** пп. 6–7 без учета крупнейших и “нестандартных” сделок с пакетами акций.

Источники: база данных Мингосимущества РФ, РФФИ.

*Таблица 12.6.*

**Доходы федерального бюджета от приватизации в 1995–1997 годах**

| **Виды доходов (без учета деноминации)** | **Фактический доход 1995 г.** | **Фактический доход 1996 г. **** | **Фактический доход 1997 г.***** |
|---|---|---|---|
| **1. Доходы от продажи имущества (млрд руб.)** | **1105*** | **1081** | **-** |
| **1.1. Акции акционерных обществ** | **-** | **1076** | **15646** |
| **1.2. Предприятия, не являющиеся акционерными обществами** | **-** | **5** | **26** |
| **2. Дивиденды по акциям (млрд руб. )** | **92,8** | **-** | **407** |
| *(см. продолжение)* | | | |

| | | | |
|---|---|---|---|
| **3. Аренда госсобственности (млрд руб.)** | **116,7** | **3** | **305** |
| **4. Акции, переданные в залог (млрд руб.)** | **3573,7** | **-** | **-** |
| **5. Погашение задолженности перед бюджетом АО, акции которых переданы в залог и проданы на инвестиционном конкурсе (млрд руб.)** | **1543,5** | **-** | **-** |
| **6. Облигации Нефтяной компании "Лукойл" (млрд руб.)** | **887,6** | **-** | **-** |
| **7. Продажа предприятий должников (млрд руб.)** | **-** | **39** | **168** |
| **8. Продажа недвижимости** | **-** | **24** | **67** |
| **9. Продажа земли** | **-** | **33** | **46** |
| **10. Прочие** | **-** | **352** | **542** |
| **Всего (млрд руб.)** | **7319,4** | **1532** | 18 654 |

* Формально бюджетное задание было выполнено (и перевыполнено) за счет залоговых аукционов, совокупная доля которых (строки 4 и 5 таблицы) в доходе федерального бюджета от приватизации составила 70,8%.

** При бюджетном задании на 1996 год в размере 12,3 трлн рублей.

*** При бюджетном задании на 1997 год 6,525 трлн, в том числе 4,179 трлн от продаж. Фактические итоговые данные, а также сумма доходов от аренды и сумма полученных дивидендов, приводятся за 1997 год, прочие статьи дохода – за январь-ноябрь 1997 года.

Источник: данные Госкомстата РФ, ГКИ, РФФИ.

Как видно из таблицы 12.5, наиболее интенсивно "инициативно-добровольная" приватизация (по крайней мере подача заявок) происходила в 1993 году, а для 1994–1997 годах характерно неуклонное и стабильное снижение темпа вовлечения новых объектов в этот процесс. По данным Мингосимущества РФ, за 1997 год в частный сектор "перешло" около 3 000 предприятий (в 1995 – 6 000, в 1996 – 5 000). В итоге на 1 января 1998 года в сектор приватизированных предприятий входили около 127 000 предприятий (против около 124 000 к началу 1997 года).

Одновременно в результате массовой приватизации 1992–1994 годов в распоряжении государства осталось беспрецедентное количество пакетов акций предприятий, проблема продажи которых стала ключевой как для собственно приватизационной политики 1995–1996 годов, так и для интенсивного лоббирования в этой сфере.

С точки зрения либерального крыла правительства дополнительным стимулом к распродаже пакетов стал общепризнанный факт несостоятельности государства как управляющего федеральными пакетами в имеющихся в России объемах и при современных экономических реалиях. Вместе с тем задача организации эффективных продаж указанных пакетов акций стала заведомо неразрешимой по следующим причинам:

- бюджетные соображения требуют продавать больше, дороже и быстрее;

- значительное предложение наталкивается на реалии – отсутствие адекватного платежеспособного спроса и прямую угрозу краха фондового рынка;

- продажа пакетов акций даже наиболее привлекательных предприятий сегодня крайне неэффективна экономически в силу очевидной недооценки их активов и одновременно трудна по причинам многостороннего лоббирования и начавшегося в некоторых отраслях передела “влияний” под видом структурно-правовых реорганизаций;

- наиболее убыточные непроданные предприятия (пакеты акций) необходимо продавать для снижения расходного бремени бюджета, но вряд ли найдутся покупатели;

- наконец, наличие чисто политических факторов, связанных с выборами и нежеланием предоставлять оппозиции аргументы для критики.

Для 1995–1997 годов стало также характерным использование различных нестандартных методов приватизации : залоговые аукционы, передача федеральных акций регионам в качестве покрытия федерального долга, конвертация долгов в ценные бумаги и др. Это связано со многими факторами:

- фактический провал денежной приватизации 1995–1996 годов (прежде всего – отсутствие спроса на большинство продаваемых пакетов);

- совпадение интересов правительства (пополнение доходной части бюджета любыми методами) и ряда банков (захват контроля в некоторых промышленных и добывающих корпорациях с минимальными издержками);

- наличие огромной задолженности предприятий бюджету и друг другу;

- развертывание новой войны за собственность между крупнейшими финансовыми и промышленными группировками России.

В определенном смысле эта ситуация повлияла и на быстрое (по сравнению с прежней практикой) прохождение по всем необходимым инстанциям нового закона о приватизации. Правительство, акцентируя внимание на доходах от "индивидуальных проектов" (условия которых фактически устанавливаются исполнительной властью), не пошло на очередную конфронтацию с Думой по поводу общих рамок приватизационного процесса. Формальный запрет на приватизацию земельных участков предприятий (вернее, обычная отсылка на другие федеральные акты) также не стал камнем преткновения, ибо указанный процесс по-прежнему может осуществляться по соответствующим указам Президента РФ.

Официально новый закон – "О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества РФ" (N 123–ФЗ, подписан Президентом РФ 21 июля 1997 года) – вступил в силу со 2 августа 1997 года. Среди основных новаций необходимо выделить следующие:

- акцент (уже в самом названии) не на предприятия, а на имущество (имущественные доли государства)[285];

- приватизация (разгосударствление) перестает быть обязательным ежегодным "плановым мероприятием" правительства и

[285] Предполагается также, что унитарные предприятия могут преобразовываться в АО со 100-процентным государственным участием. Тем самым государство получает дополнительную возможность продавать определенное имущество. Эта возможность оставалась гипотетической при наличии права "полного хозяйственного ведения" унитарного предприятия .

осуществляется в соответствии с "прогнозом" и ежегодно утверждаемой Думой программой;

- в программе приватизации предусмотрены список приватизируемых в течение года объектов (зависит от текущей конъюнктуры) и список стратегических объектов, приватизация которых запрещена (их можно приватизировать только на основании федерального закона);

- расширен набор методов приватизации (за счет легализации уже имевшей место продажи производных ценных бумаг);

- льготы работникам предприятий возможны (скидка от продажной цены акций и др.), но могут быть отменены или приобрести более гибкий характер;

- стоимость "имущественных комплексов" определяется совокупно на основании уставного капитала, балансовой оценки и рыночной стоимости;

- введены коммерческие конкурсы с инвестиционными (социальными) условиями, а инвестиционные конкурсы отменены (если сделка предусматривает наличие инвестиционных условий, то права собственности переходят к победителю после выполнения соответствующих обязательств);

- восстановлено понятие "аренда с выкупом", но "по рыночной стоимости".

В целом законотворческая деятельность имела большое значение. Как показывает практика, даже упоминание о возможности принятия того или иного нормативного акта самым прямым образом воздействует на ожидания экономических агентов (инвесторов). Более того, уже проекты наиболее весомых законодательных актов начинают жить своей жизнью, создавая определенный террор среды для сопряженных подзаконных актов и правовой базы в целом. В этом смысле нет более дестабилизирующего фактора для инвесторов, чем экономически непродуманные статьи политизированных законопроектов.

Необходимо отметить и новый этап номенклатурной борьбы за сохранение контроля в ряде отраслей экономики, которая резко активизировалась с началом обсуждений в правительстве вариантов продажи фе-

деральных пакетов акций. Фактически в 1995–1996 годах произошло очередное (пожалуй, первое после августа 1993 года) крупное столкновение функциональных и отраслевых ведомств, противоречивость интересов которых совершенно очевидна: обеспечение бюджета (продавать пакеты акций) против сохранения видимости своей нужности если не предприятиям, то хотя бы правительству (держать пакеты акций). По оценкам некоторых экспертов, здесь в пользу отраслевиков работал и политический фактор, прежде всего в силу ставки ряда влиятельных политических группировок на лозунг эффективного управления федеральной собственностью.

Таким образом, единая приватизационная политика в 1995–1997 годах трансформировалась в:

(а) по сути спонтанный процесс остаточной приватизации (пакеты акций рядовых предприятий, оставшиеся после реализации массовой модели);

(б) использование приватизационных (квази-приватизационных) инструментов для привлечения политических союзников среди региональной элиты и крупнейших финансовых группировок.

(в) заметную “регионализацию” приватизационного процесса, в том числе в политических целях;

(г) тесно связанный со всеми указанными выше особенностями процесс консолидации и интенсивного дальнейшего перераспределения собственности между крупнейшими финансовыми альянсами и компаниями – естественными монополиями.

При этом, как уже отмечалось выше, внешне наиболее важной чертой приватизации 1995–1997 годов является ее использование (или попытка использования) как метода получения бюджетных доходов. Приоритет этой краткосрочной тактической задачи приватизации обусловливает очевидную упущенную выгоду для государства в долгосрочном плане.

Как показала практика, массовый “сброс” оставшихся в собственности государства пакетов акций не принес и не мог принести бюджетных доходов. И в 1995, и в 1996 годах за счет этого источника были полу-

чены относительно небольшие суммы порядка 1 трлн рублей (таблица 10.6).

В соответствии со скорректированным плановым доходом федерального бюджета на **1995 год** (закон от 27 декабря 1995 года) доходы от продажи имущества должны были составить 4785,4 млрд рублей при общем запланированном доходе 4991,8 млрд рублей. Формально, как указывалось выше, это бюджетное задание было выполнено за счет залоговых аукционов, совокупная доля которых в доходе федерального бюджета от приватизации составила 70,8%.

Совокупное плановое бюджетное задание на **1996 год** по доходам от приватизации составляло 12,3 трлн рублей. Госкомимущество полагало реалистичной цифру порядка 8,5 трлн рублей. Реальный же итог 1996 года – 1,032 трлн рублей (в том числе 203 млрд – зачет долгов Федерального бюджета субъектам федерации в обмен на пакеты акций, 341 млрд рублей – поступления от управления федеральной собственностью).

Как и в 1995–1996 годах, правительство рассматривало приватизацию в 1997 году как средство решения бюджетных проблем. Опыт прежних лет продемонстрировал крайне низкую эффективность (для бюджета) массовых продаж в ходе “денежной” приватизации, поэтому было принято решение обеспечить поступления в бюджет за счет нескольких крупных сделок.

В связи с этим некоторые наблюдатели пока безосновательно связывают с понятием **"индивидуальный проект"** начало третьего – после "чекового" и "денежного" этапов – этапа приватизации. Хотя этот термин и не был легализован в новом законе о приватизации, заинтересованность правительства в "индивидуальных проектах" была оформлена в постановлении N 363 от 1 апреля 1997 года "О порядке реализации индивидуальных проектов приватизации федерального имущества (с изменениями постановления Правительства РФ N 564 от 12 мая 1997 года).

Согласно этому документу, индивидуальным проектом приватизации федерального имущества является комплекс мероприятий, направленных на приватизацию особо важного для страны, региона или отрасли федерального имущества и предусматривающих проведение

предпродажной подготовки этого имущества с привлечением независимого финансового консультанта. Основными целями реализации индивидуального проекта являются обеспечение максимальных поступлений в федеральный бюджет, привлечение инвестиций и повышение эффективности использования приватизированного имущества. Если первая из указанных целей вполне адекватна текущим установкам, то вторая и третья носят скорее ритуальный пропагандистский характер[286].

Согласно закону "О федеральном бюджете на 1997 год", поступления средств от приватизации в доходную часть федерального бюджета были определены в размере 6,5 трлн рублей, в том числе 4,1 трлн – от продажи государственного имущества, 2,3 трлн – дивиденды по акциям и арендная плата. С учетом многих имевшихся льгот по дивидендам и по арендной плате для ряда крупнейших компаний (Газпром, Лукойл, ЕЭС России) и некоторых министерств (МПС, Минобоpонпром и др.), последняя цифра была совершенно нереальной.

Тем не менее по итогам 1997 года именно за счет нескольких крупных сделок федеральное бюджетное задание по приватизации было перевыполнено почти в 3 раза. Так, к концу 1997 года совокупный доход от приватизации составил 23,7 трлн рублей, из которых 18,654 трлн рублей поступили в федеральный бюджет (по плану – 6,525 трлн, в том числе 4,179 трлн от продаж). Как и предполагалось, другие источники (помимо крупных проектов) не принесли ощутимого дохода: от аренды федерального имущества доход в 1997 году составил 305 млрд рублей (против 1,939 трлн по плану), полученные по государственным акциям дивиденды– 407 млрд рублей (против 270 млрд по плану).

---

[286] Перечень объектов федеральной собственности, подлежащих приватизации по индивидуальным проектам, утверждается Правительством РФ по представлению Госкомимущества. Среди первых "кандидатов" были Троицкий иодный завод, горнообогатительный комбинат "Карелслюда", Таганрогский морской торговый порт, Камский и Сокольский целлюлозно – бумажные комбинаты, киноконцерн "Мосфильм", Поваровский машиностроительный завод, ГП "Русский дизель", АО "Росгосстрах". Этот перечень традиционно открыт для всестороннего лоббирования (как это имело место практически для всех "перечней" правительства и Госкомимущества).

Таким образом, с точки зрения формальных бюджетных критериев (то есть выполнения бюджетного задания по крайней мере без схем типа залоговых аукционов) 1997 год стал первым годом в истории проведения “денежной приватизации”, который увенчался успехом.

При этом, следует заметить, что отнюдь не все сделки, запланированные на 1997 год, были осуществлены. Так, практически ни одна из запланированных на последний квартал крупных сделок (кроме спецаукциона “ВНК”) не состоялась. Ограниченным был и прогресс в обеспечении реальной **прозрачности** при подготовке и осуществлении сделок, связанных с продажей пакетов акций крупнейших и наиболее привлекательных предприятий.

Согласно проекту закона "О федеральном бюджете на **1998 год**", поступления средств от приватизации в доходную часть федерального бюджета определены в размере 8 млрд рублей (новый масштаб цен). По предварительным оценкам, Мингосимущества намерено превысить это задание как минимум в 2,5 раза прежде всего за счет крупных единичных продаж. При действительно прозрачной и рациональной схеме организации таких сделок доходы бюджета могут быть существенно выше. В частности, в списке предлагаемых в 1998 году акций попрежнему остаются нереализованные в 1997 году пакеты акций “Роснефти” и других нефтяных компаний, второй намеченный к продаже пакет акций холдинга “Связьинвест” (25% минус 2 акции), возможны продажи акций некоторых унитарных предприятий, которые могут быть преобразованы в АО в 1998 году. В целом, по данным Мингосимущества РФ, в 1998 году должно быть продано около 2,5 тысяч пакетов акций.

Каковы же **основные факторы**, определяющие ситуацию в области приватизационных продаж и процессов перераспределения собственности в целом в 1998 году?

**Во-первых**, многое будет зависеть от общей конъюнктуры финансовых рынков и состояния корпоративного сегмента российского рынка ценных бумаг.

**Во-вторых**, принципиальный фактор, который повлияет на доходы бюджета 1998 года, получаемые от крупнейших сделок, связан с продолжающейся консолидацией активов основных финансовых группи-

ровок и в целом с процессом перераспределения собственности. Катализаторами данных процессов выступают как будущие президентские выборы 2000 года, так и более долгосрочные финансово-экономические интересы соперничающих группировок.

В рамках продолжающегося перераспределения и консолидации собственности можно выделить несколько процессов.

(1) Новые тенденции в сфере государственных холдингов: ликвидация некоторых структур, созданных в период несформировавшейся структуры собственности сразу после приватизации, и одновременное возникновение новых мощных корпораций холдингового типа с государственным контролем.

Как известно, к 1996 году в России имелось свыше 90 официально созданных холдингов с государственным участием. Одним из типичных примером стало создание в 1995 году ОАО “Российская металлургия”. Уставный капитал этого холдинга был сформирован из 10-процентных пакетов акций девяти российских металлургических АО и некоторого другого имущества. По оценкам, реальной целью создания этого холдинга стала консервация пакетов акций для предотвращения их покупки “чужими” акционерами. Вместе с тем, недавняя ликвидация холдинга (указ Президента РФ от 24 ноября 1997 года) служит еще одним примером неэффективной стратегии приватизации (попытка продажи 49% акций холдинга) в условиях уже относительно сформировавшейся структуры собственности (контроля) на большинстве металлургических предприятий. Очевидно, что пакеты акций ряда этих АО будут присоединены к уже достаточно крупным пакетам, аккумулированным рядом российских банков (финансовых групп). Еще один пример ликвидируемого холдинга – АО “Росуголь”, бывшее по сути субститутом соответствующего министерства.

Есть и обратная тенденция, причем преимущественно в отраслях связи, “высокой технологии” и/или ВПК. Среди примеров – создание и укрепление холдинга “Связьинвест” в 1995–1997 годах (смешанные цели сохранения отраслевого контроля и бюджетных доходов через приватизацию, переданы 38% акций вошедших АО), решение о создании холдинга “Российская электроника” (июль 1997 года, передаются по 10% акций вновь создаваемых АО, остальные закрепляются в госу-

дарственной собственности) и др. Уже в феврале 1998 года в Государственной думе рассматривался проект создания “Российской авиаприборостроительной корпорации” (держатель контрольных или блокирующих пакетов акций 10–12 предприятий соответствующего профиля).

(2) Продолжаются процессы консолидации пакетов акций предприятий реального сектора и финансовых институтов в рамках финансовых групп (холдингов, официально зарегистрированных ФПГ), контролируемых крупнейшими банками, или в рамках многоуровневых группировок, образованных вокруг крупнейших добывающих компаний и естественных монополий.

Среди основных направлений, по которым осуществляется процесс консолидации активов, необходимо выделить:

- операции на вторичном рынке корпоративных ценных бумаг;
- трансформация долгов в имущественно-долевое участие;
- приобретение активов предприятий, ликвидируемых в процессе банкротства;
- перекрестное владение акциями;
- контроль через кредитную политику и ведение счетов;
- участие в стандартных сделках в ходе “остаточной” приватизации;
- использование квази-приватизационных инструментов (залоговые аукционы и др.)
- доступ к управлению государственными пакетами акций (доверительное управление, через госхолдинги и др.).

(3) Начался процесс объединения уже относительно сформировавшихся крупных финансово-промышленных группировок. Среди основных стимулов такого объединения – как объективные потребности в долгосрочных стратегических альянсах и общемировая тенденция к концентрации активов, так и обострение конкуренции между основными национальными группами, неспособность властных структур сформи-

ровать действительно “равные” и “стабильные” правила, защита конкретных финансовых интересов.

**В-третьих**, немаловажной проблемой является принятие проекта закона “Об утверждении государственной программы приватизации государственного имущества в РФ” Прежде всего интересно обратить внимание на **сдвиги в приоритетах** по сравнению с прежними программами.

Так, совершенно привычны и традиционно переходят из программы в программу такие формулировки, как “привлечение инвестиций”, “проведение реструктуризации предприятий”[287], “создание механизмов поддержки социально незащищенных слоев населения”; “обеспечение поступлений в федеральный бюджет”, “создание условий для развития рынка недвижимости”, “оказание поддержки малому предпринимательству”.

Вполне разумны такие программные новации в приоритетах, как “сохранение государственного контроля на отдельные стратегические виды производств, обеспечивающие национальную безопасность государства” и “оптимизация бюджетных расходов на управление государственной собственностью”.

Другие же новации программы 1998 года не могут не настораживать (конечно, если это не останется на бумаге) или по крайней мере вызывают недоумение: “обеспечение оптимального соотношения отечественных и иностранных инвестиций”, “осуществление протекционизма по отношению к отечественным товаропроизводителям”. Интересны также (в рамках конкретной программы приватизации) такие предлагаемые приоритеты, как “производственная, социальная и экологическая реабилитация территорий, связанных с добычей, переработкой и транспортировкой не возобновляемых природных ресурсов”, “создание условий для сохранения конкурентного положения страны по отдельным видам продукции на мировом рынке”.

---

[287] Некоторый сдвиг в этом направлении (т.е. в расходовании приватизационных доходов на реструктурирование и инвестиции) может дать включение в закон о бюджете положения, согласно которому соответствующие доходы целевым образом используются по расходным статьям раздела “Промышленность, энергетика и строительство”.

Хотя во многом проблема разработки перечней предприятий носит скорее “процессуально-формальный“ характер, без данного документа любая значимая сделка может быть признана недействительной[288]. Данный документ должен включать прогнозный перечень государственных унитарных предприятий, которые подлежат преобразованию в АО, а также прогнозный перечень АО, акции которых предполагается продать, обоснование выбора указанных предприятий и АО, предполагаемые способы и сроки их приватизации, предполагаемые ограничения при их приватизации, размеры подлежащих продаже пакетов акций АО и прогноз начальной цены таких пакетов акций. В то же время без включения в такой “прогнозный перечень” предприятий стратегического характера (законодательно отнесенных к таковым) акции таких предприятий не могут быть проданы.

Практика составления такого рода списков предприятий в 1995–1997 годах показала, что вокруг предприятий-кандидатов разворачивается ожесточенная борьба с участием правительства, министерств, регионов. администрации предприятий, потенциальных покупателей, их конкурентов и т.п. Хорошо известен также опыт прохождения прежних программ приватизации в Государственной Думе. Нетрудно представить поэтому, сколь затяжной может оказаться подготовка такого перечня со всеми вытекающими последствиями для приватизационных продаж.

---

[288] Согласно п. 2 ст. 4 закона "О приватизации государственного имущества и об основах приватизации муниципального имущества РФ" программа приватизации содержит: прогноз проведения приватизации государственного имущества в соответствующих отраслях экономики; прогноз изменения платежного баланса вследствие приватизации; прогноз увеличения внутренних и внешних инвестиций вследствие приватизации; требования к программам приватизации субъектов РФ; порядок выбора способов приватизации и принятия решений о приватизации, условия закрепления акций АО в государственной и муниципальной собственности, а также порядок принятия решений об использовании "золотой акции"; порядок оценки стоимости приватизируемого; определение и порядок предоставления льгот работникам унитарных предприятий, преобразуемых в АО; порядок и нормативы распределения денежных средств, полученных в результате приватизации.

## 12.5 Политика государства и банков в отношении заложенных пакетов акций ряда крупнейших российских АО

Практика проведения залоговых аукционов конца 1995 года хорошо известна. Хронический бюджетный кризис и провал бюджетного задания по приватизации на 1995 год стали одним из наиболее весомых стимулов для реализации этой схемы. Состоявшиеся 12 аукционов по ряду крупнейших российских предприятий в совокупности принесли в бюджет 5,1 трлн рублей, включая 1,5 трлн рублей погашенной задолженности предприятий государству. Среди фактических победителей доминировали два крупных российских банка – “ОНЭКСИМ” и “Менатеп”.

Вне зависимости от юридической “оболочки” эти аукционы представляли собой в значительной степени завуалированный самовыкуп пакета акций предприятиями, либо прямую неконкурентную продажу пакета акций заинтересованным банкам. Вместе с тем целый ряд судебных разбирательств и проверок легитимности этих сделок в 1996–1997 годах не позволяет делать каких-либо выводов о нарушениях правового характера, допущенных в ходе залоговых аукционов и последующей продажи предмета залога. Это, тем не менее, дает основания не столько для выводов о прозрачности состоявшихся сделок, сколько о несовершенстве имевшейся на соответствующий момент нормативно-правовой базы.

Ярким примером конфликтной ситуации после залогового аукциона являлось противоборство “ОНЭКСИМбанка” и старой администрации РАО “Норильский никель”, завершившееся (в середине 1996 года) отставкой последней. Даже в настоящее время трудно оценивать, насколько эффективным оказалось новое управление, ибо (при отсутствии прозрачной финансовой отчетности и международного аудита) любые оценки носят политизированный характер и отражают интересы соперничающих группировок.

Известно лишь, что кредиты группы ОНЭКСИМбанка составили около 370 млрд рублей (что само по себе – способ давления), а новая администрация разработала “стратегию выхода из кризиса”. По ряду оценок середины 1997 года, ОНЭКСИМбанк ограничился контролем над фи-

нансовыми потоками РАО и не инвестировал в производство. Представители ОНЭКСИМбанка среди достижений называют тот факт, что удалось остановить деятельность многих торговых посредников, которые не возвращали деньги в РАО за отгруженный металл. Вместе с тем сам ОНЭКСИМбанк сконцентрировал 99% продаж у своей аффилированной компании “Интерросимпекс”. Всё налоговое бремя РАО перенесено на Норильский горно-металлургический комбинат, а концентрация финансовых ресурсов происходит в самом РАО[289].

По истечении установленного срока (1 сентября 1996 года) залогодержатель имел право реализовать на рынке имеющийся у него пакет акций. Первоначально рассматривались варианты простого продления договора залога до 1997 года и различные схемы выкупа пакетов государством (для РАО “Норильский никель”, “ЮКОС”, “Сургутнефтегаз” и “Сибнефть”). В частности, речь шла о формировании “залоговой пирамиды” для выкупа заложенных пакетов за счет новых кредитов, об оплате ряда пакетов акций с помощью ГКО, “свободных валютных средств Министерства финансов в коммерческих банках” и др.

В итоге в конце сентября 1996 года было принято совместное решение правительства и Совета безопасности, которое подтвердило право банков продавать заложенные пакеты акций после 1 сентября 1996 года. Таким образом, право выбора было оставлено самим банкам-победителям. В этой связи их стратегия определялась тремя обстоятельствами: конкретная цель сделки (контроль или доход), истечение срока договора комиссии (3 года) и наличие ограничений на управление пакетом акций (тогда как право собственности на эти акции их бы сняло).

Очевидно, что практически все залогодержатели были заинтересованы получить данные пакеты в собственность и при этом минимизировать соответствующие финансовые затраты. Наиболее предпочтительным вариантом стала квази-открытая продажа заложенного пакета акций и приобретение его в собственность через аффилированных лиц. К началу 1998 года этот вариант уже использован в отношении пакетов акций нефтяных холдингов “ЮКОС” (45% вначале и 33,3% после

---

[289] Латынина Ю. РАО “Норильский никель” в центре конфликта". Известия, 1997, 6 августа.

“разводнения”, квалифицированный контроль банка “Менатеп”), “Сиданко” (51%, контроль ОНЭКСИМбанка), "Сибнефть" (51%, формально "Нефтяная финансовая компания"), “Сургутнефтегаз” (40,12%, фактический самовыкуп эмитентом), "Лукойл" (5%, фактический самовыкуп эмитентом), а также РАО "Норильский никель" (38%, контроль ОНЭКСИМбанка).

Хорошо известны скандалы, сопровождавшие большинство из этих сделок. В качестве примера можно привести конфликт, возникший при продаже на аналогичном конкурсе пакета акций компании "Сибнефть" (51%) в мае 1997 года Победителем стала "Нефтяная финансовая компания" (залогодержатель совместно с банком "СБС-Агро"), предложившая за пакет 110 млн долларов. По условиям конкурса победитель также должен передать "Сибнефти" 13% акций "Ноябрьскнефтегазгеофизики" или финансировать их покупку на рынке, инвестировать 40 млн долларов в строительные проекты компании и др. Конфликт вокруг “Сибнефти” возник на стадии сбора заявок, когда под предлогом неправильно оформленных документов от участия в конкурсе были отстранены конкуренты будущего победителя. Иными словами, при продаже пакета акций “Сибнефти” имели место не менее затруднительные для конкурентов организационные условия, чем при продаже, к примеру, пакета акций "Норильского никеля". Тем не менее нет никаких данных о том, что правительство намеревалось по крайней мере оценить данные условия с правовой точки зрения.

Пожалуй, наиболее бесконфликтно прошли продажи заложенных пакетов акций НК “Сургутнефтегаз” и "Лукойл", являвшиеся тривиальным самовыкупом акций компаниями-эмитентами через посредничество управляющих компаний их пенсионных фондов.

При многих сделках помимо других методов активно использовался такой механизм отсечения конкурентов, как требование передать эмитенту, акции которого приобретаются, его ценные бумаги или акции другой компании. Так, уже при покупке 34% акций "Сиданко" на инвестиционном конкурсе РФФИ среди условий определил передачу "Сиданко" 13% акций "Черногорнефти". Очевидно, что эти 13% уже имелись у ОНЭКСИМбанка, а конкуренты не имели времени для приобретения такого пакета. Этот прием использовался Альфа-банком при приобретении акций Тюменской нефтяной компании. В инвести-

ционных условиях конкурса по продаже 5% акций НК "Лукойл" одним из условий была передача "Лукойлу" 15% акций "Нижневолжскнефть". Аналогичное условие имело место и при покупке пакета акций НК “Сургутнефтегаз” – победитель должен был передать НК 5% акций ОАО “Сургутнефтегаз”.

Во всех описанных случаях также обращает на себя внимание крайне малое превышение стартовой цены и, соответственно, незначительная выручка государства. Главные причины этого – отсутствие реальной конкуренции, “договорной” характер ряда аукционов, неудовлетворительно сформулированные требования и условия приватизационных сделок.

## 12.6 Новая фаза перераспределения собственности

В настоящее время продолжается этап борьбы за контроль над созданными в ходе приватизации АО, в том числе посредством перераспределения и концентрации первично приобретенных прав собственности. Этот этап начался в 1993–1994 годах.

Среди типичных форм такого перераспределения, выявившихся в 1993–1997 годах, необходимо отметить следующие: (1) агрессивная либо “согласованная” скупка акций на вторичном рынке (у работников предприятий, инвестиционных институтов, брокеров, банков); (2) лоббирование конкретных сделок с пакетами акций, остающихся у федеральных и региональных властей; (3) добровольное или административно-принудительное втягивание независимых компаний в холдинги или финансово-промышленные группы (см. ниже).

Для первых лет постприватизационного перераспределения собственности (1993 – 1995 годы) наиболее характерны самые обычные приемы, связанные со сделками (квази-сделками) на первичном и вторичном рынке – конечно, с поправкой на “специфику” переходной экономики и “особую” роль государства. Хотя и позднее, в 1997 году, не наблюдалось заметного прогресса в области защиты прав акционеров, но именно в этот период – 1993–1995 годы – нарушения корпоративного законодательства как следствие борьбы за контроль приобрели наиболее “дикие” формы (размывание долей “чужих” акционеров,

манипулирование реестрами акционеров, самовыкуп акций многими АО через подставные фирмы и др.). По сути дела, базовым конфликтом этих лет был конфликт между старыми менеджерами, ожесточенно отстаивающими свои позиции, и потенциальными захватчиками контроля. Это касалось большинства российских предприятий, хотя и по разным причинам (финансовые потоки и прибыль, сведение счетов, экспортная ориентация, земельный участок и иная недвижимость, сегмент рынка или отраслевая специализация, представляющие интерес для зарубежной компании аналогичного профиля и др.).

Конечно, этот конфликт сохраняет свое значение до сих пор. По имеющимся оценкам, пока борьба за контроль завершилась не более чем на 30% российских приватизированных предприятий. Растущее вторжение аутсайдеров и концентрация собственности как важнейшие тенденции развития типового приватизированного предприятия сохранят свое значение и после 2000 года (подробнее см. ниже)

Тем не менее в конце 1995 года – 1997 году началась новая фаза постприватизационного перераспределения собственности, для которой характерны следующие основные черты:

- использование или по крайней мере разработка нетривиальных технических схем (залоговые аукционы, легализованное размывание государственных долей, конвертация долгов в ценные бумаги, продажа дебиторской задолженности, доверительные схемы, скупка векселей, манипулирование дивидендами по привилегированным акциям и др.);

- главными объектами перераспределения являются крупнейшие или наиболее “интересные” российские компании, где уже имела место некоторая структуризация контроля (в том числе достигнута определенность с государственными долями);

- главными субъектами (инициаторами) перераспределения являются некоторые крупнейшие банки (финансовые группировки);

- активное содействие государства, которое – реализуя интересы крупнейших финансовых и промышленных альянсов – пресле-

дует и свои разнообразные цели (политические, бюджетные и др.).

Стержневым конфликтом данного этапа является, по всей видимости, столкновение интересов старых (хотя и в новой корпоративной “оболочке”) естественных монополий, крупнейших промышленных и добывающих структур и новых финансово-промышленных группировок, экспансионистские интересы которых пересеклись при новом перераспределении собственности. Безусловно важным для понимания данного конфликта является и учет политического фактора и властных интересов в различных ветвях российской политической элиты.

Иными словами, за фасадом крупнейших (в том числе нереализованных пока) сделок 1995–1997 годов происходит завершающий и во многом внеэкономический этап передела собственности в ряде ключевых компаний России. В некоторых из них уже достигнута договоренность между основными центрами влияния, и передел собственности – при прочих равных условиях – маловероятен. В других – финальная стадия установления контроля затягивается в силу продолжающегося противоборства и интенсивного лоббирования, причем этот процесс многомерен: его основными сторонами являются федеральные и региональные власти, естественные монополии, крупнейшие банки и крупнейшие промышленные предприятия.

## 12.7 Структура собственности и интересы существующих акционеров в контексте остаточных продаж

По имеющимся оценкам, весной 1994 года доля внутренних акционеров составляла в среднем около 60–65%, доля внешних акционеров – около 18-22%, доля государства – не выше 17%. На протяжении 1994–1995 годов выявились две противоречивые тенденции, связанные с начавшимся процессом перераспределения первоначальных прав собственности:

- тенденция к закрытости новых АО (политика менеджеров, отраслевых ведомств и/или региональных властей);

- тенденция к размыванию первоначальной структуры владения акциями и к их концентрации в пользу менеджеров и – в случае конкретного интереса к конкретному предприятию – крупных внешних акционеров (банков, инвестиционных фондов и др.).

Только в контексте обеих указанных тенденций, на наш взгляд, можно оценивать и денежную модель 1994–1996 годов (в ее практическом преломлении), ибо именно борьба за абсолютный контроль над приватизированными АО стала доминантой остаточной продажи государственных пакетов акций предприятий.

На наш взгляд, имеется явная связь между, во-первых, способом первичной продажи и определенной структурой владения акциями, во-вторых, между сложившейся структурой владения акциями и выбором метода вторичной (остаточной) продажи. При этом в силу отмеченных выше особенностей “денежного” этапа можно говорить о наличии противоречий между интересами государства и прочих держателей (в том числе контрольного пакета) при выборе метода вторичной продажи. Так, государство (прежде всего как получатель дохода от продажи пакета акций) заинтересовано в аукционных методах. Менеджмент как один из крупнейших держателей акций заинтересован в упрочении контроля, предпочитая для этого инвестиционные и коммерческие конкурсы (то есть возможность выставления особых условий под “своего” покупателя). Внешние крупные акционеры предпочитают специализированные аукционы, которые обеспечивают элемент внезапности в ходе борьбы за продаваемый пакет акций. Отраслевые ведомства и региональные власти стремятся к блокированию продаж, если они не отвечают интересам номенклатуры или региональных финансово-промышленных элит. Такое блокирование в ряде случаев отвечает и интересам менеджеров, предпочитающих видеть именно государство в качестве одного из крупных держателей акций.

Проблема продавца (государства) в этой ситуации заключается не в поиске покупателя (ибо он очевиден – существующие акционеры на стадии борьбы за контроль), а в попытке продать оставшийся пакет акций с наибольшим доходом для бюджета. Вместе с тем фактический провал продаж 1995 года, если применить этот критерий, связан с тем, что отнюдь не государство диктовало правила игры. Иными словами, ощутимый бюджетный доход при продаже, оставшихся в государ-

ственной собственности пакетов акций, возникает в том и только в том случае, если не завершена консолидация контрольного пакета акций. Если же контроль в АО уже обеспечен, крайне высока вероятность провала любого из имеющихся методов продажи в силу отсутствия покупателей. С определенной долей условности можно говорить о монопсонии (монополии покупателя), по крайней мере в тех конкретных случаях, где остаточные пакеты выставлялись на продажу, но отсутствовала реальная конкуренция. Можно уверенно предположить, что те 900 “нестратегических” предприятий (из семи тысяч), относительно крупные пакеты акций которых продавались в 1995 году, имели “конкурентную” структуру владения акциями или же к моменту продажи завершалась консолидация контрольного пакета уже доминирующим акционером.

Аналогичный вывод можно сделать, рассматривая взаимосвязь сложившейся структуры владения акциями, вторичных "остаточных" продаж и вторичного рынка акций (табл.12.7).

*Таблица 12.7*

**Типовые постприватизационные структуры владения акциями и их взаимосвязь с методами “остаточной” продажи и вторичным рынком акций (эмпирическая оценка для российской практики 1994–1996 годов)***

| Структура владения акциями АО после первичной продажи | Методы продажи | | Изменение цены при продаже остаточного госпакета акций на аукционе | | Состояние вторичного рынка акций данного АО | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Базовые при первичной приватизации (продаже)** | Продажа остаточного госпакета**** | Стартовая цена | Продажная цена | Рыночные котировки акций | Ликвидность акций ***** |
| (а) 51% и более контролируется менеджментом АО *** | Вариант 2 | государство-А или СА; менеджмент–ИК | близко к номиналу акции | номинал акции (и продажа только части пакета) | отсутствуют, если завершена консолидация контрольного пакета | ограниченная, если продолжается консолидация пакетов акций |

| Структура владения акциями АО после первичной продажи | Методы продажи | | Изменение цены при продаже остаточного госпакета акций на аукционе | | Состояние вторичного рынка акций данного АО | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Базовые при первичной приватизации (продаже)** | Продажа остаточного госпакета**** | Стартовая цена | Продажная цена | Рыночные котировки акций | Ликвидность акций ***** |
| (б) 51% и более контролируется внешним (внешними аффилиированными) акционером АО | Вариант 1 | государство-А или СА; внешний акционер - любой метод | близко к номиналу акции | номинал акции (и продажа только части пакета) | отсутствуют, если завершена консолидация контрольного пакета | ограниченная, если продолжается консолидация пакетов акций |
| (в) по 20-40% котролируются менеджментом и внешним “недружественным” акционером, остальное принадлежит государству | Вариант 1 | менеджмент - ИК, КК; внешний акционер - СА | свыше 20 номиналов | 2-3-кратное превышение стартовой цены | отсутствуют | нет |
| (г) аналогично (в), но при наличии слоя мелких акционеров | Варианты 1 или 2 | менеджмент - ИК, КК и СА; внешний акционер -СА | свыше 20 номиналов | двух-трехкратное превышение стартовой цены | быстрый рост в период скупки акций у мелких держателей | ограниченная “односторонняя” (только продажа одному из крупных держателей или посреднику) |
| (д) аморфная атомизированная структура без какого-либо “полюса” контроля и интереса аутсайде- | Вариант 2 | государство - А или СА | близко к номиналу акции | номинал акции (и продажа только части пакета или провал аукциона) | отсутствуют | нет |

| Структура владения акциями АО после первичной продажи | Методы продажи | | Изменение цены при продаже остаточного госпакета акций на аукционе | | Состояние вторичного рынка акций данного АО | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Базовые при первичной приватизации (продаже)** | Продажа остаточного госпакета**** | Стартовая цена | Продажная цена | Рыночные котировки акций | Ликвидность акций ***** |
| ров | | | | | | |
| (е) 38-51% закреплено в государственной собственности с правом досрочной продажи | Варианты 1 или 2 | государство и менеджмент - полным пакетом на ИК или частями на ИК и СА | индивидуально в зависимости от отрасли и предприятия | индивидуально в зависимости от отрасли и предприятия | возможны перед продажей контрольного пакета | ограниченная перед продажей контрольного пакета |

* Во внимание принимались только “стандартные” ситуации для предприятий с числом занятых от 200 до 5 000– 7 000, не относящихся к числу крупнейших, стратегических, наиболее привлекательных (“голубые фишки”) и не вошедших крупным пакетом в холдинговые компании. Также не учитывались ситуации, в которых проблема заключается в доверительном управлении государственным пакетом акций. Для всех вариантов предполагается наличие предназначенного к продаже по плану приватизации госпакета акций АО.

** Напомним, что в модели 1992–1994 годов первый вариант льгот – это передача работникам 25% привилегированных акций, продажа работникам со скидкой 10% обыкновенных акций и опцион менеджерам на покупку 5% обыкновенных акций; второй вариант льгот – продажа работникам 51% обыкновенных акций. После этого определенный пакет акций (в среднем 20%) выставлялся на специализированный чековый аукцион для физических и юридических лиц. Только на третьем этапе были возможны общепринятые в мировой практике методы, за исключением прямых продаж.

*** За счет: (1) опциона на 5 % акций и закрытой подписки (первый вариант льгот) или закрытой подписки (второй вариант льгот); (2) покупки акций принадлежащими менеджменту фирмами (фондами); (3) выкупа акций АО самим АО; (4) контроля части или всех акций работников; (5) траста на управление государственным пакетом акций; (6) ограничения доступа к реестру акционеров или манипуляций им и др. Сюда можно отнести также альянсы менеджеров-акционеров с “дружественными” аутсайдерами.

**** А – аукцион, СА – специализированный аукцион, ИК – инвестиционный конкурс, КК – коммерческий конкурс. В этом столбце указаны методы, отражающие интересы ключевых владельцев. Они, как правило, и реализуются на практике.

***** По оценкам, в 1995 –1996 годах свыше 1110 ценных бумаг имели ограниченно-ликвидный рынок.

Для подавляющего большинства российских АО (“голубые фишки” в расчет не принимаются) ограниченная ликвидность и рыночные котировки их акций имеют место только тогда, когда не завершена консолидация контрольного пакета акций. В этой связи очень интересно (и, на наш взгляд, отнюдь не случайно) количественное совпадение: состоялось 900 продаж сравнительно крупных остаточных пакетов акций – с одной стороны; в стране насчитывается около 1 100 АО, акции которых были ограниченно-ликвидны (среди имевшихся в России свыше 25 тысяч АО), – с другой.

Несмотря на замкнутость структуры акционерного капитала российских приватизированных предприятий, уже в ходе реализации приватизационной программы начался достаточно интенсивный процесс перехода прав собственности, полученных в ходе первичного размещения акций, в пользу внешних инвесторов, а также менеджеров предприятий. Иными словами, первичное размещение акций приватизированных предприятий, при всех отмеченных ограничениях динамики структуры их капитала, есть относительно кратковременный этап первичного закрепления прав собственности, за которым неизбежно следует целая серия вторичных трансакций (идеальным итогом которых должно стать появление "эффективного собственника").

Другой вывод – начался процесс концентрации первоначально распыленного в ходе ваучерной приватизации акционерного капитала. Третий вывод состоит в том, что в рамках действовавшей в 1992–первой половине 1994 годов модели приватизации (и тем более в 1994–1997 годах, когда приватизационный процесс фактически остановился) одним из наиболее перспективных путей участия в капитале российских АО становится путь приобретения доли капитала уже посредством вторичных сделок с акциями первого выпуска или в ходе дополнительной эмиссии. Безусловно, тенденции, описанные выше, являются барьером для такого участия в капитале, однако начавшийся процесс размывания первоначальной структуры, равно как и намерения части российских предприятий осуществить новую эмиссию акций, неизбежно ведут к ослаблению таких барьеров.

Имеющиеся данные (табл. 12.8) подтверждают наиболее общие выводы, сформулированные выше.

*Таблица 12.8*

**Динамика структуры владения акциями приватизированных предприятий, % ***

| Акционеры | апрель 1994 года | декабрь 1994 года | июнь 1995 года | июнь 1996 года (оценки)** | июнь 1996 года |
|---|---|---|---|---|---|
| **Внутренние всего** | **62** | **60** | **56** | **51** | **56** |
| - работники | 53 | 49 | 43 | 35 | 40 |
| - дирекция | 9 | 11 | 13 | 16 | 16 |
| **Внешние всего** | **21** | **27** | **33** | **45** | **34** |
| - крупные | 11 | 16 | 22 | 32 | 25 |
| - мелкие *** | 10 | 11 | 11 | 13 | 9 |
| **Государство** | **17** | **13** | **11** | **4** | **10** |
| Всего | 100 (а) | 100 (а) | 100(б) | 100(б) | 100 (а) |

*Использованы и обобщены данные опросов 1994–1996 годов Госкомимущества РФ (400 предприятий), ФКЦБ (250 и 889 предприятий), РАМ (1000 предприятий), ИЭППП (189 предприятий), РЭБ (200 предприятий), которые в совокупности охватывают все регионы России.

Очевидно, что представленные в таблице данные носят очень условный характер. Это связано с тем, что (1) не принимались в расчет специфические ситуации, связанные с закреплением в федеральной собственности крупных пакетов акций в стратегических отраслях, а также предприятия оборонной промышленности; (2) по отдельным отраслям экономики ситуация может существенно отличаться от приведенных в таблице данных. Более того, как показывает практика, любая попытка представить отраслевой разрез будет ненадежной, ибо во всех известных автору опросах отрасли представлены очень неравномерно по количеству предприятий.

Для всех периодов с отметкой (а) данные были рассчитаны как среднее арифметическое по дискретному вариационному ряду, с отметкой (б) – как среднее арифметическое по интервальному вариационному ряду.

Вместе с тем, значительное совпадение результатов за один и тот же период в разных опросах позволяет сделать вывод о высокой степени достоверности этих обобщенных цифр. Важно также, что основным объектом практически всех указанных выше опросов являются “типовые” российские предприятия (средние и крупные), что также позволяет экстраполировать (со всеми указанными выше оговорками) вытекающие из этих данных тенденции на всю российскую промышленность.

** Оценки сделаны в мае–июне 1996 года представителями предприятий (189 предприятий в 20 регионах России), опрошенными сотрудниками Института экономических проблем переходного периода (вопрос: “Как по-вашему изменится соответствующая доля через один год ?”).

*** Следует учитывать. что “мелкие аутсайдеры” по состоянию на апрель 1994 года и июнь 1995 года – владели до 5% уставного капитала, по состоянию на декабрь 1994 года и для июня 1996 года – до 1% акций.

По результатам практически всех опросов предприятий, проведенных рядом организаций в 1994–1996 годах, можно выделить следующие ключевые тенденции в динамике структуры акционерного капитала российских приватизированных предприятий:

- сокращение доли работников;

- стабилизация или рост доли администрации (менеджмента);

- рост доли внешних крупных инвесторов (который заметно ускорится после начала продаж пакетов акций в рамках второго этапа приватизации);

- стабилизация или незначительный рост доли мелких внешних инвесторов;

- сокращение доли государства;

- медленный рост доли иностранных инвесторов.

В целом можно говорить о совокупном сокращении доли инсайдеров за счет снижения доли рядовых работников и о росте доли внешних акционеров в капитале АО за счет крупных институциональных инвесторов (коммерческих банков, инвестиционных фондов и брокерских контор). Доля государства в акционерном капитале большинства предприятий (за исключением стратегических отраслей и ряда крупнейших АО) фактически не играет ключевой роли. Все указанные тенденции, на наш взгляд, будут характерны в течение еще ряда лет.